



UNIVERSIDAD  
DE PIURA

REPOSITORIO INSTITUCIONAL  
**PIRHUA**

# VALORIZACIÓN DE UNA EMPRESA CON RESULTADOS NEGATIVOS: EDPYME RAÍZ Y LA FUSIÓN CON CRAC CHAVÍN S.A.A.

Julieta Capillo-Vergaray de Zavala,  
Alejandro Fuentes-Vera

Lima, diciembre de 2017

PAD Escuela de Dirección

Máster en Dirección de Empresas

Capillo, J. y Fuentes, A. (2017). *Valorización de una empresa con resultados negativos: Edpyme Raíz y la fusión con CRAC Chavín S.A.A.* (Trabajo de investigación de Máster en Dirección de Empresas). Universidad de Piura. PAD-Escuela de Dirección. Lima, Perú.



Esta obra está bajo una licencia  
[Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)

[Repositorio institucional PIRHUA – Universidad de Piura](#)

**UNIVERSIDAD DE PIURA**  
**PAD ESCUELA DE DIRECCIÓN**



**VALORIZACION DE UNA EMPRESA CON  
RESULTADOS NEGATIVOS, EDPYME RAIZ Y LA  
FUSION CON CRAC CHAVIN S.A.A.**

Trabajo de investigación para optar el Grado de  
Máster en Dirección de Empresas

**JULIETA ELIZABETH CAPILLO VERGARAY DE ZAVALA**  
**ALEJANDRO LEONCIO FUENTES VERA**

Asesor: Eduardo Roncagliolo Faya

Lima, diciembre del 2017



## PRESENTACIÓN

El caso “Valorización de una empresa con resultados negativos, Edpyme<sup>1</sup> Raíz S.A. y la Fusión con CRAC<sup>2</sup> Chavín S.A.A.”, es una propuesta de valorización de los activos y pasivos, incluido intangibles de una institución financiera que ha generado pérdidas todos los años durante el periodo 2010 – 2015, CRAC Chavín. El análisis de la valorización, se desarrolla desde la perspectiva de Edpyme Raíz, una institución que busca crecimiento inorgánico y mejorar su rentabilidad mediante el acceso a financiar sus operaciones vía depósitos del público. El caso propone al lector imaginar un contexto en el que convergen intereses de ambas instituciones, así como el desarrollo del ejercicio financiero sobre supuestos y metodologías para lograr el objetivo de valorización.

Este caso nos resultó interesante no solo por ser un evento reciente en el sector microfinanciero, además, porque a cada aspecto valorado del balance o del intangible le corresponde una metodología distinta. El resultado propone un valor referencial, que explicaría el interés de un acuerdo entre las instituciones.

Mención especial a nuestras familias por su apoyo incondicional, al Presidente del Directorio de CRAC Raíz por su confianza en el desarrollo del presente trabajo, a Eduardo Roncagliolo por su asesoramiento y siempre atenta disposición, y como no agradecer a nuestra Gisella Mazuelos por su incansable seguimiento y apoyo. Gracias al PAD Escuela de Dirección de la Universidad de Piura por esta extraordinaria experiencia.

---

<sup>1</sup> Entidad de desarrollo para la pequeña y microempresa

<sup>2</sup> Caja Rural de Ahorro y Crédito



## TABLA DE CONTENIDO

Presentación.....	iii
Índice de Tablas.....	vii
Índice de figuras .....	ix
CAPÍTULO 1. Valorización de una empresa con resultados negativos, Edpyme Raíz S.A. y la fusión con CRAC Chavín S.A.A. ....	1
1.1. Introducción.....	1
1.2. Contexto internacional, nacional y el sector microfinanciero al 2015 .....	3
1.3. Historia de Edpyme Raíz.....	4
1.4. Estatus de la estrategia externa.....	6
ANEXOS .....	7
Anexo 1. Evolución de la Rentabilidad RAIZ vs IMF y ROA.....	7
Anexo 2. Cartera total de créditos del sistema financiero .....	8
Anexo 3. Accionariado ProEmpresa .....	9
Anexo 4. Accionariado CRAC CHAVIN.....	10
Anexo 5. Información del Balance General CRAC CHAVIN .....	11
Anexo 6. Evolución de los resultados netos CRAC CHAVIN.....	12
Anexo 7. Supuestos para la valorización de la cartera de créditos.....	13
Anexo 8. Supuestos para la valorización de la licencia.....	19
Anexo 9. Supuestos para la valorización de la relación con clientes .....	20
Anexo 10. Valor comercial de inmuebles maquinaria y equipo.....	22
Anexo 11. Valor comercial de los bienes adjudicados .....	23
CAPÍTULO 2. Teaching Note.....	25
2.1. Resumen .....	25
2.2. Objetivos académicos .....	25
2.3. Preguntas para orientar la preparación del caso .....	25
2.4. Problema a resolver .....	26
2.5. Análisis del sector.....	26
2.5.1. Comentarios generales del sector .....	26
2.5.2. Barreras de entrada al sector.....	27

2.5.3. Rivalidad entre los competidores .....	27
2.5.4. Clientes .....	27
2.5.5. Productos sustitutos .....	28
2.6. Valorización de Caja Chavín.....	28
2.6.1. Determinación de los activos y pasivos de Chavín a valorizar, incluye intangibles.....	28
2.6.2. Establecimiento de la metodología adecuada para valorizar cada activo/pasivo relevante .....	29
2.6.3. Análisis de la valorización.....	29
2.6.3.1. Determinación del valor de la cartera de créditos .....	29
2.6.3.2. Determinación del valor de los intangibles identificados.....	35
2.6.3.3. Determinación del valor de los activos fijos .....	42
2.6.3.4. Determinación del valor de los adeudados .....	43
2.6.3.5. Determinación del valor del impuesto a la renta diferido .....	44
2.6.3.6. Determinación del monto de la valorización, con los resultados obtenidos en cada punto desarrollado se concluye lo siguiente:.....	44
Conclusiones.....	47
Bibliografía.....	49

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Accionariado de Edpyme Raíz (al cierre del ejercicio 2015).....	6
Tabla 2. Tipos de licencias .....	6
Tabla 3. Valorización de la cartera.....	32
Tabla 4. Proyección de costos de fondeo – Flujo <i>With</i> (con Licencia) .....	38
Tabla 5. Proyección de costos de fondeo – Flujo <i>Without</i> (sin Licencia) .....	39
Tabla 6. Resultados de la valorización .....	40
Tabla 7. Indicar título de esta tabla, numerarla y colocar fuente.....	40
Tabla 8. Principales supuestos de la valorización .....	41
Tabla 9. Resultados de la valorización .....	42
Tabla 10. Inmuebles, mobiliario y equipos - Valor comercial del local ubicado en el dpto. de Ancash .....	42
Tabla 11. Bienes adjudicados - Valor comercial de los bienes adjudicados .....	43
Tabla 12. Metodología: <i>Free Cash Flow</i> - Valor de adeudados .....	43
Tabla 13. Metodología: aplicación de la tasa tributaria según SUNAT .....	44



## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Cambios en la estructura de fondeo (2016 – 2018).....	36
-----------------------------------------------------------------	----



# **CAPÍTULO 1. VALORIZACIÓN DE UNA EMPRESA CON RESULTADOS NEGATIVOS, EDPYME RAÍZ S.A. Y LA FUSIÓN CON CRAC CHAVÍN S.A.A.**

## **1.1. Introducción**

En la primavera del año 2011, los principales ejecutivos de Edpyme Raíz se abocaron a la elaboración del planeamiento estratégico de largo plazo con vigencia durante los años 2012 – 2016, plan que establecería el futuro de RAIZ en los próximos cinco años.

Este plan era el segundo de la nueva gestión a cargo de Hipólito Mejía, pero el primero que incorporaba un desarrollo armónico entre la filosofía de su principal accionista, la ONG Asociación Solaris, y la forma de hacer negocios en Edpyme Raíz. Se institucionalizó una cultura basada en valores; se estableció la promesa de valor frente al cliente y se plasmó el desarrollo de los objetivos estratégicos planificados para el siguiente quinquenio.

En este plan de largo plazo la Edpyme estableció claramente sus objetivos centrados en crecimiento y rentabilidad.

Para la institución mantener su condición de Edpyme le significa limitaciones para competir con el resto de IMF<sup>3</sup> tanto por los productos pasivos como por los productos activos que ofrece a sus clientes.

Siendo una Edpyme, no tiene autorización (licencia) para obtener fondos del público (cuentas de ahorro, cuentas a plazo y CTS), al no contar con financiamiento a través de depósitos del público, su principal fuente de financiamiento es a través de adeudados con instituciones que financian a entidades microfinancieras, principalmente fondos especializados del exterior, cuyo costo es alto (Edpyme Raíz 6.9% vs IMF 5.3% a dic.-2015) y su principal característica es que no es flexible en su colocación, pues el fondo obtenido debe cumplir la asignación explícita de microcrédito, así la limitación que le genera su única fuente de financiamiento (adeudados) se traslada también a generarle limitaciones para diversificar su cartera crediticia; de no ser así estaría sujeto a un impuesto del 4.99% sobre los intereses generados por el adeudado; con lo cual podría terminar siendo aún más caro.

---

<sup>3</sup> Instituciones microfinancieras: Edpymes, cajas municipales, cajas rurales, financieras especializadas y Mibanco

Asimismo, no tener diversificada las fuentes de financiamiento le genera menor margen para negociar.

De esta manera, la condición de Edpyme limita su accionar en términos de buscar mejoras en su rentabilidad a través de mejores márgenes financieros (rendimiento de cartera menos costos de financiamiento); por lo tanto, al finalizar el periodo de vigencia, la ejecución del plan debería cumplir dos estrategias: una estrategia externa que busque mediante *crecimiento inorgánico* el tamaño suficiente para reducir sus costos operativos y mediante *acceso a financiamiento con depósitos del público* reducir sus costos de financiamiento; y una segunda estrategia interna que busque mediante la *permanente revisión de la estructura organizacional* reducir sus costos operativos.

A finales del 2015, como todos los años, se reunió la plana directiva para revisar los avances en el cumplimiento de los objetivos estratégicos, en esta reunión se da lectura a uno de los informes de seguimiento del plan estratégico, en la cual se mencionan los siguientes puntos:

- “... hemos cerrado un año 2015 con una rentabilidad (ROA<sup>4</sup>) menor que el promedio del sector de microfinanzas: Raíz, 0.4% vs IMF, 1.4%...” (Ver Anexo 1). El plan preveía al menos 0.8%.”
- “... en relación a la estrategia externa, la intención de fusión con Financiera Proempresa ha cumplido un año a la espera de la decisión de sus accionistas mayoritarios...”
- “... la no culminación de la estrategia externa podría afectar de manera significativa los márgenes de rentabilidad; la gerencia de finanzas ha calculado que al menos dejaríamos de ahorrar en gasto financiero S/ 3.4 millones por cada año de retraso, y en este camino en dos años resultaría una rentabilidad negativa...”

Habían quedado estas cifras en la memoria del Gerente general, así como aquella cifra calculada en una evaluación de proyectos de conversión a financiera (convertir la Edpyme en financiera), en la que se determinó que le costaría a Raíz al menos unos S/ 4.3 millones implementar el negocio de captar fondos del público; sin embargo, en el mismo estudio se indicó que “*estimar los tiempos de respuesta para obtener la licencia era impredecible*”. Algunos casos revisados como referente para estimar tiempos de respuesta fueron: el caso de Credinka, que inicio en abril del 2014 sus trámites y la SBS autorizó su licencia en agosto 2015, el caso de Financiera Proempresa S.A. cuyo trámite tuvo un

---

<sup>4</sup> *Return On Assets*, también conocido como *Return on Investments* o ROI. Retorno sobre la inversión

plazo de duración de 3.8 años y el caso de Financiera Nueva Visión S.A. cuyo proceso de obtención de la licencia le tomó cinco años.

El Gerente general, debía revisar pronto otras oportunidades en el mercado, cuando recibe la siguiente llamada:

“Estimado Hipólito, que gusto retomar comunicación después de tanto tiempo... espero mi llamada te encuentre bien como siempre, te habla Félix..., me he dado cuenta que la intención de fusión con Proempresa que anunciaron hace un año, aún no se concreta.”

“Qué te parece si nos reunimos para ayudarte a resolver esa dificultad, ya que tengo la intención de desprenderme de mi parte del accionariado en Caja Chavín que me ha traído tantos problemas en los últimos años y sé que con tu experiencia sabrás utilizar mejor la licencia.”

“Aquí tengo información actualizada para que lo evalúes..., pero debo tener tu respuesta en dos semanas, pues no quiero dilatar mucho tiempo este proceso”.

En estas circunstancias, el Gerente general se reúne con sus principales directivos a fin de resolver lo antes posible las siguientes consultas:

1. ¿Qué interés podría tener Raíz frente a la propuesta de CRAC Chavín?
2. ¿Si hubiera interés, cómo valorizarla? Sabiendo que su cartera no supera el 7% de la cartera de Raíz y es una empresa que genera pérdidas millonarias.

## **1.2. Contexto internacional, nacional y el sector microfinanciero al 2015**

Según Raíz (2016), durante el año 2015:

La economía mundial presentó un crecimiento de 3.1%, inferior al 3.4% mostrado el año previo; las economías desarrolladas crecieron 1.9%, impulsadas por el crecimiento de 2.4% de Estados Unidos; y las economías emergentes presentaron una disminución en su crecimiento al pasar de 4.6% el año 2014 a 4.0% el 2015. (p. 24).

El tipo de cambio nominal de cierre 2015 fue de S/ 3.411 por dólar, esto es una depreciación anual del Nuevo Sol del 14.2% respecto del tipo de cambio nominal de cierre del año 2014 (S/ 2.986), los principales factores de esta evolución a nivel internacional fueron la desaceleración de la economía china, la caída en los precios de las materias primas y los incrementos en la tasa de referencia de la FED. (p. 25).

El crecimiento nacional estuvo impulsado por el crecimiento de la demanda interna en 3.0% mayor al 2.1% del año anterior; y al mejor desempeño de las exportaciones de bienes y servicios que alcanzaron 3.3%, superior al -0.8% del año 2014. La inflación del año 2015 se ubicó en 4.4%, mayor al límite superior del rango meta de inflación del Banco Central de Reserva del Perú ( $2\% \pm 1\%$ ), y mayor al 3.2% registrado el año anterior. Los factores que impactaron sobre la inflación tuvieron su origen en el mercado interno, por los incrementos de precios en servicios educativos, electricidad, alimentos y bebidas. (p. 24).

El crédito del sistema financiero al sector privado creció 9.2% durante el 2015, resultando inferior al 10.4% del 2014 producto de la menor demanda crediticia, alcanzando un saldo total de S/ 246,605 millones. (p. 25).

La cartera de créditos del sistema financiero peruano alcanzó S/. 252,257 millones al cierre del año 2015, esto representa 14.6% de crecimiento anual (S/. 32,094 millones). El sector bancario es el de mayor crecimiento en términos absolutos con S/. 33,551 millones, y fueron las Edpymes quienes lograron el mayor crecimiento relativo con el 38.5%. La morosidad del sistema financiero peruano llegó a niveles de 2.88% a diciembre 2015 mejorando su posición respecto del 2.92% de diciembre 2014.

Respecto del sector de instituciones microfinancieras, la cartera de colocaciones creció en 6.2% y la morosidad mejoró de 6.1% a 5.4% entre el 2014 y 2015. La rentabilidad del sector ha permanecido sobre el 1% en los últimos 5% salvo el año 2014 en que se redujo a 0.8%. (Ver Anexo 2 y Anexo 1).

### **1.3. Historia de Edpyme Raíz**

Constituida el 24 marzo de 1999, inició sus operaciones el 06 de setiembre de ese mismo año, luego de recibir la autorización de funcionamiento de la SBS, según Resolución N° 0839-99 (Raíz, 2013, p. 14).

La empresa tiene por objeto:

Otorgar financiamiento preferentemente a los empresarios de la micro y pequeña empresa dentro del territorio peruano, de conformidad con el artículo 288° de la Ley General del Sistema Financiero, y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (Raiz, 2013, p. 14).

Raíz, desde sus inicios hasta el año 2004 concentró sus operaciones en créditos hipotecarios y comerciales, cuya exposición por concentración y mala gestión provocaron

el mayor deterioro de cartera crediticia de su historia, llegando a registrar una mora (cartera crediticia atrasada / cartera de colocaciones total) de 29.25% a diciembre 2004 con una cartera de colocaciones total de S/ 68.1 millones y un resultado neto del ejercicio de S/ - 8.3 millones, profundizando aún más su pérdida por resultados acumulados de años anteriores de S/ - 10 millones (SBS, 2016). Cabe precisar que S/ -6.1 millones del resultado neto del ejercicio 2004 se debieron al efecto negativo de exposición a la inflación y gastos financieros por diferencia de cambio.

Esta situación se prolongó hasta mediados del año 2005, año en el que Raíz diseña y desarrolla su primer proyecto de microfinanzas: *“tu crédito en la puerta de tu negocio”* liderado por el actual Gerente general, Hipólito Mejía. La implementación del plan piloto de este proyecto apenas contó con dos oficinas que no brindaban atención al público, concentraba el esfuerzo de un equipo de analistas de negocios que aplicaba el core crediticio de las microfinanzas del tres en uno (*promoción, evaluación y recuperación*).

El plan piloto del proyecto de microfinanzas, a los seis meses (hasta dic 2005), llevó a Raíz a niveles de cartera de colocaciones de S/ 77.6 millones, la mora se redujo a 23.04%; el resultado neto del ejercicio fue de S/ 5.9 millones, el cual incluye la liquidación de activos que pasaron a ingresos extraordinarios por S/ 5.7 millones; restando este efecto, el resultado quedaría igualmente sin pérdidas en el ejercicio.

A inicios del año 2006, como parte de la estrategia “Cambio de modelo de negocio” cuyo objetivo era la estabilización de la empresa, se lanza a nivel nacional (La Victoria, Chiclayo, Los Olivos y sede principal San Isidro) el proyecto de microfinanzas, y en consecuencia se produjo cambios en la estructura y funcionamiento organizacional. Precisamente al cerrar el año 2006, Raíz obtuvo S/ 133.4 millones de cartera de colocaciones y el indicador de mora llegó a niveles de 9.35%, el resultado neto del ejercicio logró S/ 372 mil luego de haber implementado una red de doce oficinas a nivel nacional.

Desde entonces, Raíz se encuentra en la permanente búsqueda por complementar la gama de productos y la mejora continua de sus servicios dirigidos a su cliente objetivo del segmento micro y pequeño empresario. El año 2014 fue la primera institución financiera nacional que obtuvo el “Certificado Internacional en Protección al Cliente” otorgado por Smart Campaign. En el año 2015 recibe el ISO 9001: 2008 en la prestación de servicio crediticio microfinanciero. Cuenta con clasificaciones de riesgo emitidas por Apoyo y Asociados, Clas y Asociados, y Microrate; su auditor externo es PwC Perú.

Al concluir el año 2015, Raíz logró una cartera de colocaciones de S/ 541.4 millones, registró una mora de 4.91% y obtuvo un resultado neto del ejercicio de S/ 2.9 millones, con una red de 46 oficinas a nivel nacional.

**Tabla 1. Accionariado de Edpyme Raíz (al cierre del ejercicio 2015)**

ACCIONISTAS	PORCENTAJE DE ACCIONES
ASOCIACION SOLARIS PERU	96.95682%
CARMEN JULIA EMILI PISFIL GARCIA	1.03061%
CLARA FABIOLA OJEDA FERNANDEZ	1.03061%
HIPOLITO GUILLERMO MEJIA VALENZUELA	0.98192%

Fuente: Raíz (2016)

#### 1.4. Estatus de la estrategia externa

En setiembre del año 2014 los accionistas de Edpyme Raíz y Financiera Proempresa anunciaron su intención de fusión, intención que éste último comunicó mediante hechos de importancia a la Superintendencia de Mercado de Valores. Al cierre del año 2015, Raíz aún se encontraba a la espera de la decisión del accionista mayoritario de la contraparte para iniciar el proyecto de fusión. (Ver Anexos 3 y 4).

Tras la espera de un año a que se concrete la decisión; el Gerente general de Raíz, en cumplimiento de lo dispuesto por el directorio y por encargo de los accionistas, debía revisar otras oportunidades en el mercado que ayuden a concretar la estrategia. Recordó entonces una tabla que diferenciaba los tipos de licencias en líneas generales.

**Tabla 2. Tipos de licencias**

Tipo de institución	Licencia (autorización regulatoria)	Plazo para uso del FSD*	
		Conversión	Proceso fusión
Edpyme	Adeudados	-	-
CRAC	Adeudados, Ahorros, Depósitos a Plazo, CTS	2 años	inmediato
Financiera	Adeudados, Ahorros, Depósitos a Plazo, CTS y Cuentas Corrientes	2 años	inmediato

\* FSD: Fondo de seguro de depósito

Fuente: elaboración propia

## ANEXOS

### Anexo 1. Evolución de la Rentabilidad RAIZ vs IMF y ROA

	RAÍZ					IMF's				
Índices financieros	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
<b>Rendimiento de cartera</b>	30.3%	30.4%	29.6%	28.7%	28.0%	25.4%	24.8%	24.3%	23.7%	22.9%
<b>Gasto financiero</b>	5.6%	5.9%	5.7%	6.3%	6.9%	6.6%	6.4%	6.5%	6.2%	5.3%
<b>Spread Financiero</b>	<b>24.7%</b>	<b>24.5%</b>	<b>23.8%</b>	<b>22.4%</b>	<b>21.2%</b>	<b>18.8%</b>	<b>18.4%</b>	<b>17.8%</b>	<b>17.5%</b>	<b>17.5%</b>
<b>Gasto de operación Cartera bruta promedio</b>	18.8%	19.6%	19.6%	18.4%	18.2%	12.4%	12.6%	12.4%	12.6%	12.4%
<b>Gasto de provisiones Cartera bruta promedio</b>	3.6%	3.5%	3.2%	3.2%	2.5%	4.1%	4.2%	4.3%	4.5%	4.1%
<b>Margen operativo neto</b>	<b>2.4%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.7%</b>	<b>0.4%</b>	<b>2.3%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.1%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.1%</b>

Fuente: SBS (2016), elaboración propia

	RAIZ						IMF					
	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
<b>ROA</b>	1.3%	1.7%	1.2%	0.6%	0.6%	0.4%	1.8%	2.2%	1.8%	1.4%	0.8%	1.4%

Fuente: SBS (2016)  
Elaboración propia

## Anexo 2. Cartera total de créditos del sistema financiero

<b>Cartera total de créditos</b>				
<b>(al 31.12.2015 en millones de soles)</b>				
	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>
<b>Sistema Financiero</b>	165,443	193,492	220,163	252,257
<b>Banca Múltiple</b>	142,801	168,662	192,503	226,055
<b>Cajas Municipales</b>	11,268	12,434	13,438	14,695
<b>Cajas Rurales</b>	2,062	1,651	1,593	463
<b>EDPYMES</b>	1,052	1,016	1,318	1,825
<b>Empresas Financieras</b>	8,259	9,731	11,311	9,220
<b>EDPYME RAIZ S.A.</b>	459	496	517	541
<b>IMF's *</b>	22,633	25,057	26,876	28,529
<b>* Considera Mibanco, CMCA's, CRAC's, Edpymes y Financieras Especializadas</b>				
	<b>Año 2013/2012</b>	<b>Año 2014/2013</b>	<b>Año 2015/2014</b>	
<b>Crecimiento IMF's</b>	<b>2,424</b>	<b>1,819</b>	<b>1,653</b>	
	<b>11%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	
<b>Crecimiento Edpyme Raíz</b>	<b>dic-12</b>	<b>dic-13</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-15</b>
<b>Colocaciones brutas</b>	458,878	496,184	517,328	541,363
<b>Crecimiento anual</b>	2.20%	8.10%	4.30%	4.60%
<b>Prom. crec. acumulado</b>	2.20%	5.15%	4.87%	4.80%

Fuente: SBS (2016)  
Elaboración propia

### Anexo 3. Accionariado ProEmpresa

<b>Relación de accionistas PROEMPRESA al 31 de diciembre 2014</b>			
<b>Accionista</b>	<b>Capital social al 31.12.14</b>	<b>Nº acciones al 31.12.14</b>	<b>Participación total</b>
Acciones Preferentes	29,696,920	2,969,692	57.39%
IDESI NACIONAL	29,210,930	2,921,093	56.45%
SUSANA PINILLA CISNEROS	485,990	48,599	0.94%
ACCIONES COMUNES	22,051,860	2,205,186	42.61%
FONDO SEMILLA S.A.	280,340	28,034	0.54%
FUNDACION ADA - Appui au Developpement Autonome asbl	798,960	79,896	1.54%
FUNDACION ROGER ADAMS	231,870	23,187	0.45%
DWM INCOME FUNDS S.C.A. SICAV SIF	112,830	11,283	0.22%
DWM FUNDS S.C.A. SICAV SIF	1,494,100	149,410	2.89%
VOLKSVERMOGEN N.V.	4,687,590	468,759	9.06%
OIKOCREDIT ECUMENICAL DEVELOPMENT COOPERATIVE SOCIETY U.A.	5,051,550	505,155	9.76%
PETTELAAR EFFECTENBEWAARBEDRIJF N.V.	321,950	32,195	0.62%
Asociación Familia para el Desarrollo Comunitario	4,683,160	468,316	9.05%
INSTITUTO DE DESARROLLO DEL SECTOR INFORMAL	3,461,470	346,147	6.69%
CPP-INCOFIN c.v.s.o.	928,040	92,804	1.79%
TOTAL COMUNES	51,748,780	5,174,878	100.00%

Fuente: ProEmpresa (2015)

#### **Anexo 4. Accionariado CRAC CHAVIN**

---

##### **Accionariado al cierre del ejercicio 2015 CRAC CHAVIN**

---

<b>ACCIONISTAS</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
<b>Ópalo S.A.</b>	46.80%
<b>CIEMSA</b>	39.90%
<b>Félix Navarro-Grau Hurtado</b>	10.90%
<b>Fondo Andino de Inversiones</b>	2.00%
<b>Otros</b>	0.40%
<b>Total</b>	100.00%

---

Fuente: Equilibrium (2016) y MicroRate (2016)

## Anexo 5. Información del Balance General CRAC CHAVIN

diciembre 2015

		TOTAL
<b>CARTERA DE CREDITOS</b>		<b>38,079,830.03</b>
Cartera de Créditos Vigentes	37,214,707.06	
Cartera de Créditos Reestructurados	-	
Cartera de Créditos Refinanciados	854,018.41	
Cartera de Créditos Vencidos	1,738,417.59	
Cartera de Créditos en Cobranza Judicial	-	
- Provisiones para Créditos incobrables	<b>-1,727,313.03</b>	
<b>ACTIVO FIJO NETO</b>		<b>3,578,336.00</b>
Terreno	3,258,751.00	
Edificaciones	291,610.00	
Instalaciones	27,976.00	
<b>BIENES ADJUDICADOS</b>		<b>8,419.00</b>
<b>OBLIGACIONES CON EL PUBLICO</b>		<b>69,557,770.12</b>
Obligaciones por Cuentas de Ahorro	7,130,618.51	
Obligaciones por Cuentas a Plazo	62,427,151.61	
Otras Obligaciones	-	
<b>DEPOSITOS DE EMPRESAS DEL SISTEMA FINANCIERO Y ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNACIONALES</b>		<b>93,890.56</b>
Depósitos a la Vista	-	
Depósitos de Ahorro	93,890.56	
Depósitos a Plazo	-	
<b>ADEUDOS Y OBLIGACIONES FINANCIERAS</b>		<b>3,600,000.00</b>
Otros Adeudos y Obligaciones del país y del exterior	3,600,000.00	
Valores y Títulos	-	

Nota: Se conoce que dentro de la cartera de créditos vigentes existe un crédito a Edpyme Raíz por S/ 1,916,301 que sería compensado con el pasivo que mantiene la Edpyme, por lo tanto, en la valorización no se considera.

Fuente: SBS (2016) y MicroRate (2016)

Elaboración propia

## **Anexo 6. Evolución de los resultados netos CRAC CHAVIN**

---

Millones S/.	<b>Dic-11</b>	<b>Dic-12</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Dic-14</b>	<b>Dic-15</b>
<b>Utilidad neta</b>	-5.129	-4.037	-2.801	-6.688	-10.44

---

Nota: A partir del Anexo 7 se incorporan formatos y supuestos que la Gerencia de finanzas considera necesarios para la valorización, los mismos que corresponden a datos de consultorías realizadas, así como al conocimiento del mercado y acceso a la información de CRAC Chavín.

Fuente: SBS (2016) y Microrate (2016)

Elaboración propia

## Anexo 7. Supuestos para la valorización de la cartera de créditos

Supuestos	Descripción	Base	Valor → razón promedio	Unidad
<b>Provisión genérica</b>	Se constituyen con relación a los créditos directos e indirectos clasificados en categoría normal.	SBS	0.7% (Mediana Empresa) → 0.08333% 1.0% (Pequeña Empresa) → 0.05833% 1.0% (Microempresa) → 0.08333% 1.0% (Consumo) → 0.08333% Cartera calificación normal → 72.37%	%
<b>Provisión específica</b>	Se constituyen con relación a créditos directos e indirectos respecto de los cuales se ha identificado específicamente un riesgo superior al normal.	SBS	5% (CPP) 25% (Deficiente) 60% (Dudoso) 100% (Pérdida)	%
<b>Tasa de interés pasiva y % participación</b>	Tipo de interés que la institución financiera paga por los préstamos que obtienen en el mercado	Información compañía	5.87% (a plazo) → 11.78% 1.98% (Ahorro) → 66.02% 4.94% (CTS) → 22.20% <b>Costo fondeo mensual promedio 0.2579%</b>	%
<b>Recuperaciones y reversiones / Ingresos financieros</b>	Recuperaciones y reversiones como porcentaje de los ingresos financieros en el periodo	Información compañía	1.39%	%
<b>Gastos Adm. / Ingresos financieros</b>	Gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de toda la compañía como porcentaje de los ingresos financieros	Información compañía	46.46%	%
<b>Depreciación / Ingresos financieros</b>	Disminución periódica del valor del activo como porcentaje del ingreso financiero	Información compañía	18.56%	%
<b>Tasa impositiva</b>	Tasa aplicable al pago de impuestos	SUNAT	28% (2016) 27% (2017) 27% (2017) 26% (2019)	%
<b>Tasa de descuento</b>	Costo de capital promedio ponderado en soles	Cálculo propio	10.33% (2016) 10.36% (2017 – 2018) 10.39% (2019 en adelante)	%

Fuente: elaboración propia

## Supuesto de amortizaciones

<b>Cartera de Créditos (Nuevos soles)</b>	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17
<b>Amortizaciones de capital - por tipo de cliente</b>	<b>1,594,963</b>	<b>1,489,979</b>	<b>1,454,013</b>	<b>1,406,514</b>	<b>2,136,280</b>	<b>1,218,519</b>	<b>1,100,383</b>	<b>1,011,529</b>	<b>772,660</b>	<b>884,891</b>	<b>738,568</b>	<b>514,471</b>
<i>Microempresa</i>	983,984	975,609	983,525	921,689	859,650	760,976	657,864	534,148	417,612	451,268	441,545	236,315
<i>Pequeña Empresa</i>	562,335	465,978	422,186	437,401	430,612	415,560	403,805	408,349	322,282	402,445	270,811	252,818
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	800,040	-	-	-	-	-	-	-
<i>Consumo No Revolvente</i>	48,643	48,391	48,302	47,424	45,978	41,983	38,713	69,032	32,766	31,178	26,211	25,337
	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18
<b>Amortizaciones de capital - por tipo de cliente</b>	<b>363,301</b>	<b>325,067</b>	<b>311,774</b>	<b>267,613</b>	<b>258,716</b>	<b>233,285</b>	<b>188,351</b>	<b>178,538</b>	<b>149,236</b>	<b>141,713</b>	<b>124,669</b>	<b>107,054</b>
<i>Microempresa</i>	111,135	93,391	84,848	72,946	61,250	48,985	30,668	23,258	21,826	20,915	20,110	12,041
<i>Pequeña Empresa</i>	232,055	213,782	211,641	181,239	184,791	173,160	146,528	144,245	116,378	110,380	95,919	87,632
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Consumo No Revolvente</i>	20,111	17,894	15,285	13,428	12,675	11,140	11,154	11,034	11,032	10,419	8,641	7,381
	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19
<b>Amortizaciones de capital - por tipo de cliente</b>	<b>80,605</b>	<b>82,184</b>	<b>79,180</b>	<b>41,211</b>	<b>40,752</b>	<b>29,721</b>	<b>23,669</b>	<b>21,729</b>	<b>20,084</b>	<b>18,805</b>	<b>18,955</b>	<b>16,364</b>
<i>Microempresa</i>	4,841	4,376	4,416	4,525	4,638	4,700	4,807	4,890	4,989	5,113	5,192	3,720
<i>Pequeña Empresa</i>	69,857	71,654	68,626	30,458	29,733	18,602	12,298	10,213	8,407	6,761	6,825	7,015
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Consumo No Revolvente</i>	5,907	6,154	6,138	6,227	6,380	6,418	6,563	6,626	6,688	6,932	6,939	5,629
	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20
<b>Amortizaciones de capital - por tipo de cliente</b>	<b>9,888</b>	<b>10,114</b>	<b>10,284</b>	<b>7,079</b>	<b>7,192</b>	<b>7,230</b>	<b>6,114</b>	<b>6,160</b>	<b>6,233</b>	<b>6,322</b>	<b>6,383</b>	<b>6,381</b>
<i>Microempresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Pequeña Empresa</i>	4,220	4,353	4,479	1,206	1,230	1,231	-	-	-	-	-	-
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Consumo No Revolvente</i>	5,668	5,760	5,804	5,874	5,962	5,999	6,114	6,160	6,233	6,322	6,383	6,381

Fuente: elaboración propia

## Supuesto evolución de la cartera

<b>Cartera de Créditos (Nuevos soles)</b>	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17
<b>Saldo promedio por tipo de cliente</b>	<b>19,528,155</b>	<b>17,985,684</b>	<b>16,513,689</b>	<b>15,083,425</b>	<b>13,712,048</b>	<b>11,734,703</b>	<b>10,575,253</b>	<b>9,519,297</b>	<b>8,627,202</b>	<b>7,798,426</b>	<b>6,986,697</b>	<b>6,360,177</b>
<i>Microempresa</i>	9,579,824	8,600,028	7,620,460	6,667,853	5,777,184	4,966,871	4,257,451	3,661,445	3,185,565	2,751,125	2,304,719	1,965,788
<i>Pequeña Empresa</i>	8,442,734	7,928,578	7,484,496	7,054,702	6,620,696	6,197,609	5,787,927	5,381,850	5,016,534	4,654,170	4,317,542	4,055,727
<i>Mediana Empresa</i>	699,965	699,965	699,965	699,965	699,965	-	-	-	-	-	-	-
<i>Consumo No Revolvente</i>	805,631	757,114	708,767	660,904	614,203	570,223	529,875	476,002	425,103	393,130	364,436	338,662
	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18
<b>Saldo promedio por tipo de cliente</b>	<b>5,921,292</b>	<b>5,577,108</b>	<b>5,258,687</b>	<b>4,968,994</b>	<b>4,705,830</b>	<b>4,459,829</b>	<b>4,249,011</b>	<b>4,065,567</b>	<b>3,901,680</b>	<b>3,756,205</b>	<b>3,623,014</b>	<b>3,507,152</b>
<i>Microempresa</i>	1,792,063	1,689,800	1,600,681	1,521,784	1,454,686	1,399,569	1,359,742	1,332,779	1,310,237	1,288,866	1,268,354	1,252,279
<i>Pequeña Empresa</i>	3,813,291	3,590,372	3,377,660	3,181,220	2,998,205	2,819,229	2,659,385	2,513,998	2,383,686	2,270,308	2,167,158	2,075,383
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Consumo No Revolvente</i>	315,938	296,935	280,346	265,990	252,939	241,031	229,884	218,790	207,757	197,031	187,501	179,491
	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19
<b>Saldo promedio por tipo de cliente</b>	<b>3,413,323</b>	<b>3,331,929</b>	<b>3,251,247</b>	<b>3,191,052</b>	<b>3,150,071</b>	<b>3,114,835</b>	<b>3,088,140</b>	<b>3,065,441</b>	<b>3,044,534</b>	<b>3,025,090</b>	<b>3,006,209</b>	<b>2,988,550</b>
<i>Microempresa</i>	1,243,838	1,239,229	1,234,833	1,230,363	1,225,781	1,221,112	1,216,358	1,211,509	1,206,570	1,201,519	1,196,367	1,191,911
<i>Pequeña Empresa</i>	1,996,639	1,925,884	1,855,744	1,806,202	1,776,106	1,751,939	1,736,488	1,725,232	1,715,922	1,708,338	1,701,545	1,694,626
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Consumo No Revolvente</i>	172,846	166,816	160,670	154,487	148,183	141,784	135,294	128,700	122,043	115,233	108,297	102,013
	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20
<b>Saldo promedio por tipo de cliente</b>	<b>2,975,424</b>	<b>1,775,372</b>	<b>1,765,173</b>	<b>1,756,492</b>	<b>1,749,356</b>	<b>1,742,145</b>	<b>1,735,473</b>	<b>54,937</b>	<b>48,740</b>	<b>42,462</b>	<b>36,110</b>	<b>29,727</b>
<i>Microempresa</i>	1,190,051	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Pequeña Empresa</i>	1,689,008	1,684,721	1,680,305	1,677,462	1,676,244	1,675,014	1,674,399	-	-	-	-	-
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Consumo No Revolvente</i>	96,365	90,651	84,868	79,029	73,111	67,131	61,074	54,937	48,740	42,462	36,110	29,727

Fuente: elaboración propia

## Formato para llenar el valor de cartera (a)

	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17			
<b>Ingresos por Intereses</b>	-	474,019	373,734	368,891	345,013	358,991	269,934	230,344	211,206	159,328	175,735	154,027	104,383	83,865			
<i>Microempresa</i>	-	259,271	198,405	202,968	187,778	155,420	126,276	107,550	87,101	57,705	74,834	73,359	29,691	17,243			
<i>Pequeña Empresa</i>	-	190,160	160,336	151,877	144,317	134,287	133,128	113,511	115,476	94,182	94,817	74,644	69,479	61,732			
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	57,835	-	-	-	-	-	-	-	-			
<i>Consumo No Revolvente</i>	-	24,588	14,992	14,047	12,918	11,450	10,529	9,283	8,629	7,441	6,084	6,024	5,213	4,891			
<b>Gastos financieros</b>																	
	<b>Tasa</b>	<b>Part%</b>	<b>Depósitos</b>														
<i>Costo de fondeo - captaciones del público</i>	0.2579%	100%															
<i>TEA - Depósitos Cuentas de Ahorro</i>	1.98%	66%															
<i>TEA - Depósitos Cuentas de depósito a plazo</i>	5.87%	12%															
<i>TEA - Depósitos CTS</i>	4.94%	22%															
<b>Margen Financiero Bruto</b>	-																
<b>Provisiones</b>	10,414	9,324	8,878	8,785	8,871	7,860	7,292	6,952	5,383	6,392	4,893	3,844	3,078	2,796			
<b>Provisiones genéricas (aplicados a créditos con categoría normal ==&gt; 72.37%)</b>																	
<i>Microempresa</i>	0.083333%																
<i>Pequeña Empresa</i>	0.058333%																
<i>Mediana Empresa</i>	0.083333%																
<i>Consumo No Revolvente</i>	0.083333%																
<b>Provisiones específicas (aplicados a créditos con categorías de riesgo mayor a normal) - Sin garantías preferidas</b>																	
<i>Con problemas potenciales</i>	2.63158%																
<i>Deficientes</i>	13.15789%																
<i>Dudosos</i>	31.57895%																
<i>Pérdida</i>	52.63158%																
<b>Margen Financiero Neto</b>	-10,414	418,302	322,260	321,199	300,772	320,862	235,363	198,837	183,569	132,820	152,821	133,778	86,031	66,683			
<i>Recuperaciones y reversiones</i>	1.39%																
<i>Gasto administrativos</i>	46.46%																
<i>Depreciación</i>	18.56%																
<b>Margen Operativo Cartera de Créditos</b>																	
<i>Tasa legal Impuestos</i>	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%			
<i>Impuestos</i>																	
<b>Resultado Neto Cartera de Créditos</b>																	
<i>Periodo</i>	2016	2017	>2018	0.58	0.67	0.75	0.83	0.92	1.00	1.08	1.17	1.25	1.33	1.42	1.50	1.58	1.67
<i>Tasa de descuento</i>	0.82%	0.82%	0.83%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%
<i>Factor de descuento</i>	10.33%	10.36%	10.39%	1.00	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99
<i>Valor Actual Cartera de Créditos</i>																	
<b>Valor Actual Flujo Cartera de Créditos</b>																	

Fuente: elaboración propia

## Formato para llenar el valor de cartera (b)

	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18			
<b>Ingresos por Intereses</b>	<b>71,482</b>	<b>67,916</b>	<b>56,268</b>	<b>50,512</b>	<b>43,177</b>	<b>35,326</b>	<b>32,571</b>	<b>26,655</b>	<b>21,238</b>	<b>19,527</b>	<b>16,087</b>	<b>12,842</b>	<b>10,558</b>	<b>8,458</b>			
<i>Microempresa</i>	13,284	11,440	9,081	7,726	5,465	3,950	3,297	2,759	2,024	2,244	1,338	1,084	961	924			
<i>Pequeña Empresa</i>	53,880	52,412	43,397	39,493	34,496	28,403	26,552	21,304	17,060	15,104	12,769	9,779	7,862	5,779			
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
<i>Consumo No Revolvente</i>	4,318	4,064	3,790	3,293	3,216	2,973	2,722	2,592	2,154	2,178	1,980	1,979	1,735	1,754			
<b>Gastos financieros</b>	<b>Tasa</b>		<b>Part% Depósitos</b>														
<i>Costo de fondeo - captaciones del público</i>	0.2579%		100%														
<i>TEA - Depósitos Cuentas de Ahorro</i>	1.98%		66%														
<i>TEA - Depósitos Cuentas de depósito a plazo</i>	5.87%		12%														
<i>TEA - Depósitos CTS</i>	4.94%		22%														
<b>Margen Financiero Bruto</b>																	
<b>Provisiones</b>	<b>2,727</b>	<b>2,338</b>	<b>2,325</b>	<b>2,141</b>	<b>1,774</b>	<b>1,718</b>	<b>1,407</b>	<b>1,336</b>	<b>1,167</b>	<b>1,038</b>	<b>808</b>	<b>827</b>	<b>794</b>	<b>377</b>			
<b>Provisiones genéricas (aplicados a créditos con categoría normal ==&gt; 72.37%)</b>																	
<i>Microempresa</i>	0.08333%																
<i>Pequeña Empresa</i>	0.05833%																
<i>Mediana Empresa</i>	0.08333%																
<i>Consumo No Revolvente</i>	0.08333%																
<b>Provisiones específicas (aplicados a créditos con categorías de riesgo mayor a normal) - Sin garantías preferidas</b>																	
<i>Con problemas potenciales</i>	2.63158%																
<i>Deficientes</i>	13.15789%																
<i>Dudosos</i>	31.57895%																
<i>Pérdida</i>	52.63158%																
<b>Margen Financiero Neto</b>	<b>55,191</b>	<b>52,761</b>	<b>41,804</b>	<b>36,867</b>	<b>30,443</b>	<b>23,121</b>	<b>21,100</b>	<b>15,631</b>	<b>10,726</b>	<b>9,442</b>	<b>6,475</b>	<b>3,421</b>	<b>1,379</b>	<b>-151</b>			
<i>Recuperaciones y reversiones</i>	1.39%																
<i>Gasto administrativos</i>	46.46%																
<i>Depreciación</i>	18.56%																
<b>Margen Operativo Cartera de Créditos</b>																	
<i>Tasa legal Impuestos</i>	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%			
<i>Impuestos</i>																	
<b>Resultado Neto Cartera de Créditos</b>																	
<i>Período</i>	2016	2017	>2018	1.75	1.83	1.92	2.00	2.08	2.17	2.25	2.33	2.42	2.50	2.58	2.67	2.75	2.83
<i>Tasa de descuento</i>	0.82%	0.82%	0.83%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%
<i>Factor de descuento</i>	10.33%	10.36%	10.39%	0.99	0.99	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98
<i>Valor Actual Cartera de Créditos</i>																	
<b>Valor Actual Flujo Cartera de Créditos</b>																	

Fuente: elaboración propia

## Formato para llenar el valor de cartera(c)

	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20			
<b>Ingresos por Intereses</b>	<b>6,096</b>	<b>5,108</b>	<b>4,190</b>	<b>3,490</b>	<b>3,136</b>	<b>2,745</b>	<b>2,097</b>	<b>1,935</b>	<b>1,534</b>	<b>1,281</b>	<b>1,059</b>	<b>893</b>	<b>697</b>	<b>588</b>	<b>534</b>	<b>399</b>	<b>357</b>	<b>287</b>	<b>203</b>	<b>145</b>	<b>72</b>			
Microempresa	817	707	647	543	464	367	247	175	74	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Pequeña Empresa	3,610	2,881	2,056	1,601	1,386	1,149	862	799	600	456	324	199	68	44	23	-	-	-	-	-	-			
Mediana Empresa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
Consumo No Revolvente	1,669	1,521	1,486	1,345	1,286	1,228	988	961	860	824	736	695	629	544	511	399	357	287	203	145	72			
<b>Gastos financieros</b>	<b>Tasa</b>	<b>Part% Depósitos</b>																						
Costo de fondeo - captaciones del público	0.2579%	100%																						
TEA - Depósitos Cuentas de Ahorro	1.98%	66%																						
TEA - Depósitos Cuentas de depósito a plazo	5.87%	12%																						
TEA - Depósitos CTS	4.94%	22%																						
<b>Margen Financiero Bruto</b>																								
<b>Provisiones</b>	<b>370</b>	<b>249</b>	<b>181</b>	<b>159</b>	<b>140</b>	<b>123</b>	<b>124</b>	<b>115</b>	<b>4,989</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>18,335</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>-</b>			
<b>Provisiones genéricas (aplicados a créditos con categoría normal ==&gt; 72.37%)</b>																								
Microempresa	0.08333%																							
Pequeña Empresa	0.05833%																							
Mediana Empresa	0.08333%																							
Consumo No Revolvente	0.08333%																							
<b>Provisiones específicas (aplicados a créditos con categorías de riesgo mayor a normal) - Sin garantías preferidas</b>																								
Con problemas potenciales	2.63158%																							
Deficientes	13.15789%																							
Dudosos	31.57895%																							
Pérdida	52.63158%																							
<b>Margen Financiero Neto</b>	<b>-2,400</b>	<b>-3,175</b>	<b>-3,957</b>	<b>-4,576</b>	<b>-4,857</b>	<b>-5,181</b>	<b>-5,782</b>	<b>-5,889</b>	<b>-11,130</b>	<b>-3,370</b>	<b>-3,566</b>	<b>-3,674</b>	<b>-3,853</b>	<b>-3,943</b>	<b>-22,278</b>	<b>232</b>	<b>206</b>	<b>152</b>	<b>84</b>	<b>42</b>	<b>4</b>			
Recuperaciones y reversiones	1.39%																							
Gasto administrativos	46.46%																							
Depreciación	18.56%																							
<b>Margen Operativo Cartera de Créditos</b>																								
Tasa legal Impuestos	27%	27%	27%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%			
Impuestos																								
<b>Resultado Neto Cartera de Créditos</b>																								
Período	2016	2017	>2018	2.92	3.00	3.08	3.17	3.25	3.33	3.42	3.50	3.58	3.67	3.75	3.83	3.92	4.00	4.08	4.17	4.25	4.33	4.42	4.50	4.58
Tasa de descuento	0.82%	0.82%	0.83%	0.82%	0.82%	0.82%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%
Factor de descuento	10.33%	10.36%	10.39%	0.98	0.98	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.96	0.96	0.96	0.96
Valor Actual Cartera de Créditos																								
<b>Valor Actual Flujo Cartera de Créditos</b>																								

Fuente: elaboración propia

## Anexo 8. Supuestos para la valorización de la licencia

Supuestos	Descripción	Base	Valor	Unidad
<b>Tasa de Crecimiento Colocaciones</b>	Estimado anual de las colocaciones	Información compañía	7.6% (2016) 7.6% (2018) 7.3% (2019 - 2025)	%
<b>Estructura de fondeo sin licencia</b>	Participación de los gastos financieros por tipo de fuente de fondeo (adeudos, capital propio o captaciones del público)	Información compañía	79% (adeudos) 21% (capital propio)	%
<b>Estructura de fondeo con licencia (*)</b>	Participación de los gastos financieros por tipo de fuente de fondeo (adeudos, capital propio o captaciones del público)	Información compañía	55% (adeudos) 26% (captaciones del público)	%
<b>Tasa de interés pasiva</b>	Interés que la institución financiera paga por los préstamos que obtienen en el mercado con periodicidad anual	SBS	6.0% (depósitos a plazo) 0.95% (depósitos de ahorro) 6.23% (depósitos CTS)	%
<b>Gastos operativos / Margen financiero bruto</b>	Gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de toda la compañía como porcentaje del margen financiero bruto.	Información compañía	80%	%
<b>Depreciación / Margen financiero bruto</b>	Disminución periódica del valor de los activos como porcentaje del margen financiero bruto	Información compañía	4%	%
<b>Tasa impositiva</b>	Tasa aplicable al pago de impuestos	SUNAT	28% (2016) 27% (2017) 27% (2017) 26% (2019)	%
<b>Costo de capital</b>	Rendimiento exigido por el inversionista	Cálculo propio	11.35%	%

Fuente: elaboración propia

## Anexo 9. Supuestos para la valorización de la relación con clientes

Supuestos	Descripción	Base	Valor	Unidad
<b>Tasa de interés colocaciones</b>	Tipo de interés que la institución financiera cobra por sus colocaciones en el mercado	Información compañía	9.9% (med. empresa) 35.6% (peq. empresa) 43.6% (microempresa) 28.2% (Consumo)	%
<b>Pérdida de clientes</b>	Número de clientes perdidos con periodicidad anual	Información compañía	31 (med.eEmpresa) 1,170 (peq. empresa) 7,065 (microempresa) 1,096 (Consumo)	N° Clientes
<b>Reingreso clientes</b>	Número de clientes que renovaron su crédito y que mantienen un buen perfil crediticio.	Información compañía	4 (med. empresa) 1,338 (peq. empresa) 9,081 (microempresa) 700 (Consumo)	N° Clientes
<b>Tasa de interés pasiva (soles)</b>	Interés que la institución financiera paga por los préstamos que obtienen en el mercado	Información compañía	2.0% (depósitos a plazos) 5.5% (depósitos de ahorro) 7.2% (depósitos CTS)	%
<b>Provisión genérica</b>	Son aquellas que se constituyen con relación a créditos directos e indirectos clasificados en categoría normal	SBS	0.7% (med. empresa) 1.0% (peq. empresa) 1.0% (microempresa) 1.0% (consumo)	%
<b>Provisión específica</b>	Son aquellas que se constituyen con relación a créditos directos e indirectos respecto de los cuales se ha identificado específicamente un riesgo superior al normal	SBS	5% (CPP) 25% (Deficientes) 60% (Dudoso) 100% (Pérdida)	%
<b>Recuperaciones y reversiones / Ingresos Financieros</b>	Recuperaciones y reversiones como porcentaje de los ingresos financieros en el periodo	Información compañía	1.4%	%
<b>Gastos administrativos/ Ingresos financieros</b>	Gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de toda la compañía como porcentaje de los ingresos financieros	Información compañía	46%	%

<b>Depreciación / Ingresos financieros</b>	Disminución periódica del valor del activo como porcentaje del ingreso financiero	Información compañía	19%	%
<b>Tasa impositiva</b>	Tasa aplicable al pago de impuestos	SUNAT	28% (2016) 27% (2017) 27% (2017) 26% (2019)	%
<b>CAC's</b>	Cargos Asociados a los Activos que contribuyen a la generación de los ingresos del intangible	Información compañía	6.0% (activo fijo) 6.04% (edificaciones) 10.3% (fuerza laboral)	%
<b>Tasa de descuento</b>	Costo de capital promedio Ponderado en soles	Cálculo propio	10.33% (2016) 10.36 (2017 – 2018) 10.39% (2019 en adelante)	%

Fuente: elaboración propia

	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>May 2016</b>
<b>Stock final N° clientes</b>	<b>13,843</b>	<b>16,365</b>	<b>17,878</b>	<b>19,558</b>	<b>14,804</b>
<b>Mediana</b>	367	355	321	289	2964
<b>Pequeña</b>	4,776	5,294	5,730	5,396	4,908
<b>Microempresa</b>	6,759	9,062	10,494	13,254	9,030
<b>Consumo</b>	1,940	1,653	1,332	618	550
<b>Clientes perdidos</b>	<b>7,898</b>	<b>8,175</b>	<b>10,381</b>	<b>10,994</b>	<b>8,706</b>
<b>Clientes reingresos</b>	<b>9,260</b>	<b>10,397</b>	<b>11,894</b>	<b>12,674</b>	<b>5,613</b>

Fuente: elaboración propia

## Anexo 10. Valor comercial de inmuebles maquinaria y equipo

Se presentan las nuevas tasaciones.

<b>Accionista</b>	<b>Valor en libros (S/.)</b>	<b>Valor de tasación (S/.)</b>	<b>Calcular margen por su mayor valor (S/.)</b>
<b>Terreno</b>	¿?	8,434,055	¿?
<b>Edificaciones</b>	¿?	639,476	¿?
<b>Instalaciones</b>	¿?	-	¿?
<b>Total</b>	¿?	<b>9,073,532</b>	¿?

Fuente: elaboración propia

## Anexo 11. Valor comercial de los bienes adjudicados

Se presentan las nuevas tasaciones.

<b>Accionista</b>	<b>Valor en libros (S/.)</b>	<b>Valor de tasación (S/.)</b>	<b>Calcular margen por su mayor valor (S/.)</b>
<b>Terreno</b>	-	408,081	¿?
<b>Edificaciones y construcciones</b>	¿?	347,507	¿?
<b>Total</b>	¿?	<b>755,588</b>	¿?

Fuente: elaboración propia



## **CAPÍTULO 2. TEACHING NOTE**

### **2.1. Resumen**

El presente caso trata de una empresa, Edpyme Raíz, que busca mediante crecimiento inorgánico y acceso al financiamiento vía captaciones del público, la mejora de su rentabilidad, expresado como objetivo en su plan estratégico de largo plazo para el periodo 2012 - 2016 (crecimiento y rentabilidad); y continuar en la condición de Edpyme le genera muchas limitaciones para conseguir estos objetivos, conforme se revisó en el desarrollo del caso.

Es en este contexto que surge la posibilidad de evaluar a CRAC Chavín, institución financiera que cuenta con licencia para captar fondos del público, con una cartera de créditos que no supera el 7% de la cartera de Edpyme Raíz (ver Anexos 2 y 5), y con resultados negativos desde el año 2010 (ver Anexo 6).

### **2.2. Objetivos académicos**

- Análisis de valorización de una empresa con resultados negativos.
- Análisis de intangibles para este caso de valorización.

### **2.3. Preguntas para orientar la preparación del caso**

1. ¿Qué interés podría tener Edpyme RAIZ para adquirir a CRAC Chavín?

Las Edpymes no cuentan con licencia para captar fondos del público las CRAC cuentan con esta licencia, lo que le permitiría acceder a una diversificación de financiamiento incorporando a sus pasivos cuentas de ahorro, cuentas a plazo y CTS.

Asimismo, la única diferencia sustancial entre una CRAC y una Financiera es la autorización para trabajar cuentas corrientes.

En mérito a ello se procedió a revisar los aspectos que podrían ser valorados por RAIZ:

- Licencia para captar fondos del público, lo que llevaría a la Edpyme a un nuevo nivel de diversificación de fondeo y por ende a la mejora de los costos de financiamiento.
- Cartera de créditos, aunque no supera el 7% de la cartera de Raíz, representa un crecimiento mayor que el mostrado por la Edpyme (ver Anexo 2).

- Inmediata utilización del fondo de seguro de depósitos (FSD): en los casos de conversión existe un periodo de espera de dos años.
  - La diversificación de los pasivos (financiamientos) traería consigo la diversificación de los activos (cartera crediticia).
  - Mejoraría la posición de negociación frente a los acreedores.
2. ¿Dado el interés de la Edpyme, qué se debería valorizar de Caja Chavín?

Conforme se aprecia que existe interés manifestado en el punto a. que antecede, la Gerencia de Finanzas consideró importante desarrollar la valorización con la metodología adecuada para cada uno de los aspectos a tomar en cuenta, los cuales se desarrollan en el punto 2.6.2.

## **2.4. Problema a resolver**

El Gerente general de Edpyme RAIZ debe decidir si CRAC Chavín es el camino para cumplir con la estrategia externa (búsqueda del crecimiento inorgánico y acceso al financiamiento con fondos del público) que permita resolver los problemas de rentabilidad.

## **2.5. Análisis del sector**

### **2.5.1. Comentarios generales del sector**

El crecimiento alcanzado por la economía peruana en la última década y el buen entorno de negocios han llevado a las cajas municipales y rurales de ahorro y crédito (CMAC y CRAC) a convertirse en los agentes económicos protagonistas del sector microfinanciero. Ello se debe a que el sistema microfinanciero apoya al Estado en la tarea de encarar problemas sociales, tales como la generación de puestos de trabajo, la creación de riqueza, la distribución del poder económico, la promoción de la iniciativa y de la innovación. Se convierten, de esta manera, en uno de los factores más importantes en la disminución de la desigualdad económica y social en el Perú. (Mendiola *et ál.*, 2015, p. 11).

El sector microfinanciero se ha visto afectado por una alta competencia que incluye la incorporación de la banca comercial a este negocio, todas atraídas por los altos márgenes que hasta hace algunos años mostraba el mercado, situación que ha desmejorado. (Ver Anexo 1).

Precisamente, los años 2012, 2013 y 2014 no habían sido auspiciosos para el sector de microfinanzas afectado por altos niveles de sobreendeudamiento en las zonas urbanas, y últimamente por las medidas del gobierno contra la minería informal en la zona sur viéndose afectadas todas las actividades que se constituyeron alrededor de esta actividad;

y Raíz no fue ajeno a ello, sus principales indicadores financieros (rendimiento de cartera crediticia, gastos de operación, gastos de provisiones por cartera de crédito incobrable y gastos financieros) arrojaron un margen operativo neto de 0.7% en el 2014 luego de haber registrado 1.4% en el 2012. El indicador de gastos de operación se encontraba en niveles muy por encima del promedio de mercado (19.6% Raíz vs 12.6% IMF's, en el 2012; 18.4% Raíz vs 12.6% IMF's en el 2014).

Respecto de la cartera de colocaciones creció en 6.2% y la morosidad mejoró de 6.1% a 5.4% entre el 2014 y 2015. La rentabilidad del sector ha permanecido sobre el 1% en los últimos 5% salvo el año 2014 en que se redujo a 0.8%. (Ver Anexos 2 y 1).

### **2.5.2. Barreras de entrada al sector**

Para ingresar al sector microfinanciero regulado, la principal barrera de entrada está dada por el ente supervisor (Superintendencia de Banca, Seguros y AFP) el cual otorga la licencia de funcionamiento tras una serie de requerimientos, incluidos un mínimo de capital social.

Otras instituciones podrían ingresar como no reguladas, sin embargo, no cuentan con el fondo de seguro de depósito (FSD) regulado por la SBS y que asegura los depósitos del público hasta por un monto establecido por el fondo.

Otras barreras corresponden al nivel de inversión que requerirían las instituciones para competir a nivel regional o nacional, al implementar oficinas de atención al público y el desplazamiento de personal.

### **2.5.3. Rivalidad entre los competidores**

Los cuarenta competidores cuantificados el año 2010 se redujeron a treintaisiete en dic.2014 producto de procesos de adquisición y fusiones. El sistema contaba con doce cajas municipales, diez cajas rurales, seis financieras, 8 Edpymes y Mibanco.

Este número de instituciones hace que la competencia se manifieste en reducción de precios (tasas) presionando los márgenes financieros, conforme ha venido ocurriendo en los últimos años.

### **2.5.4. Clientes**

El cliente del sector microfinanciero es principalmente activo en sus emprendimientos e informal en su organización. El acceso a financiamiento puede definir el éxito de su negocio y su crecimiento.

El cliente de las zonas urbanas a razón del mayor acceso y una sobreoferta valora el precio (tasa) sobre otros atributos y ha adquirido capacidad para negociar con estos elementos.

El cliente de las zonas rurales valora preferentemente el acceso al financiamiento sobre otros atributos.

### **2.5.5. Productos sustitutos**

La oferta de productos microfinancieros y su diversidad mantiene un estándar sobre la tipología establecida por la SBS.

Microempresas: “destinados a financiar actividades de producción, comercialización, prestación de servicios, etc. y cuyo endeudamiento total en el sistema financiero no supera los S/20 mil” (Ministerio de la Producción [Produce], 2011, p. 20).

Pequeña empresa: destinos similares a microempresa cuyo endeudamiento es superior a los S/20 mil, pero menor a los S/ 300 mil. (Ministerio de la Producción [Produce], 2011, p. 20).

En este sentido, más que productos sustitutos la amenaza es la sobreoferta crediticia alrededor de cuarenta instituciones.

## **2.6. Valorización de Caja Chavín**

Se detalla los pasos para la valorización de CRAC Chavín, una empresa que en los últimos cinco años ha arrojado resultados negativos (ver Anexo 6):

### **2.6.1. Determinación de los activos y pasivos de Chavín a valorizar, incluye intangibles**

- Cartera de créditos, el saldo de colocaciones representa no más del 7% del saldo de colocaciones de Edpyme Raíz, pero es relevante la generación de ingresos que pudiera generar hasta su vencimiento.
- Licencia para captar fondos del público, lo que llevaría a la Edpyme a un nuevo nivel de diversificación de fondeo y por ende a la mejora de los costos de financiamiento.
- Activos fijos, con la tasación actualizada de las propiedades se puede lograr una venta que genere ganancias.
- Relación con clientes, la fidelización de sus clientes tiene un valor que se traduce en la renovación y generación de nuevos negocios con dichos clientes.
- Impuestos diferidos, la posibilidad de aprovechar impuestos diferidos a cuenta de utilidades futuras en la empresa fusionada.

## 2.6.2. Establecimiento de la metodología adecuada para valorizar cada activo/pasivo relevante

Activos y pasivos	Tipo	Enfoque	Metodología
<b>Cartera de Créditos</b>	Activo	Flujo de caja descontado	Flujo de Caja Descontado (FCD)
<b>Licencia</b>	Intangible	FCD con y sin licencia	<i>With or Without</i>
<b>Relación con Clientes</b>	Intangible	FCD generado por la renovación de la relación comercial	<i>Multi Period Excess Earnings Method (MEEM)</i>
<b>Activos fijos</b>	Activo	Tasación de peritos especializados	Tasación
<b>Adeudados</b>	Pasivo	<i>Free Cash Flow</i>	<i>Free Cash Flow</i>
<b>Impuesto a la renta diferido</b>	Activo/Pasivo	Aplicación Tasa Tributaria	Aplicación Tasa Tributaria

Fuente: elaboración propia

## 2.6.3. Análisis de la valorización

### 2.6.3.1. Determinación del valor de la cartera de créditos

Metodología: flujo de caja descontado

- Se estiman los flujos que este activo generaría durante su vida útil remanente.
- Los gastos financieros se proyectaron en base al saldo de la cartera año a año, según la estructura de fondeo de la compañía. Asimismo, se consideró la tasa de interés a pagar para el fondeo de estas colocaciones, ponderada por el tipo de cuentas de depósitos existentes en el periodo.
- Para estimar las provisiones asociadas a la cartera de crédito, se identificaron las provisiones genéricas y específicas que debería tener la compañía de acuerdo a la legislación vigente, según la SBS.
  - a. **Provisión genérica.** “Las provisiones genéricas son aquellas que se constituyen, de manera preventiva, se aplica sobre el saldo de cartera.” (SBS, 2013, p. 12).
  - b. **Provisión específica.** “Las provisiones específicas son aquellas que se constituyen con relación a créditos respecto de los cuales se ha identificado específicamente un riesgo superior al normal.” (SBS, 2013, p. 12).

Supuestos utilizados:

Supuestos	Descripción	Base	Valor → razón promedio	Unidad
<b>Provisión genérica</b>	Se constituyen con relación a los créditos directos e indirectos clasificados en categoría normal.	SBS	0.7% (Mediana Empresa)→0.08333% 1.0% (Pequeña Empresa)→0.05833% 1.0% (Microempresa)→0.08333% 1.0% (Consumo)→0.08333%  Cartera calificación normal → 72.37%	%
<b>Provisión específica</b>	Se constituyen con relación a créditos directos e indirectos respecto de los cuales se ha identificado específicamente un riesgo superior al normal.	SBS	5% (CPP) 25% (Deficiente) 60% (Dudoso) 100% (Perdida)	%
<b>Tasa de interés pasiva y % participación</b>	Tipo de interés que la institución financiera paga por los préstamos que obtienen en el mercado	Información compañía	5.87% (a plazo)→11.78% 1.98% (Ahorro)→66.02% <u>4.94% (CTS)→22.20%</u> <b>Costo fondeo mensual promedio 0.2579%</b>	%
<b>Recuperaciones y reversiones / Ingresos financieros</b>	Recuperaciones y reversiones como porcentaje de los ingresos financieros en el periodo	Información compañía	1.39%	%
<b>Gastos Adm. / Ingresos financieros</b>	Gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de toda la compañía como porcentaje de los ingresos financieros	Información compañía	46.46%	%
<b>Depreciación / Ingresos financieros</b>	Disminución periódica del valor del activo como porcentaje del ingreso financiero	Información compañía	18.56%	%
<b>Tasa impositiva</b>	Tasa aplicable al pago de impuestos	SUNAT	28% (2016) 27% (2017) 27% (2017)	%

				26% (2019)	
<b>Tasa de descuento</b>	Costo de capital promedio ponderado en soles	en	Cálculo propio	10.33% (2016) 10.36% (2017 – 2018) 10.39% (2019 en adelante)	%

Fuente: elaboración propia

**Tabla 3. Valorización de la cartera**

	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	dic-16	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17	jul-17		
<b>Ingresos por Intereses</b>	-	<b>474,019</b>	<b>373,734</b>	<b>368,891</b>	<b>345,013</b>	<b>358,991</b>	<b>269,934</b>	<b>230,344</b>	<b>211,206</b>	<b>159,328</b>	<b>175,735</b>	<b>154,027</b>	<b>104,383</b>	<b>83,865</b>		
<i>Microempresa</i>	-	259,271	198,405	202,968	187,778	155,420	126,276	107,550	87,101	57,705	74,834	73,359	29,691	17,243		
<i>Pequeña Empresa</i>	-	190,160	160,336	151,877	144,317	134,287	133,128	113,511	115,476	94,182	94,817	74,644	69,479	61,732		
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	57,835	-	-	-	-	-	-	-	-		
<i>Consumo No Revolvente</i>	-	24,588	14,992	14,047	12,918	11,450	10,529	9,283	8,629	7,441	6,084	6,024	5,213	4,891		
<b>Gastos financieros</b>		<b>46,393</b>	<b>42,596</b>	<b>38,907</b>	<b>35,370</b>	<b>30,269</b>	<b>27,278</b>	<b>24,555</b>	<b>22,253</b>	<b>20,116</b>	<b>18,022</b>	<b>16,406</b>	<b>15,274</b>	<b>14,386</b>		
	<b>Tasa</b>	<b>Part%</b>	<b>Depósitos</b>													
<i>Costo de fondeo - captaciones del público</i>	0.2579%	100%	-	46,393	42,596	38,907	35,370	30,269	27,278	24,555	22,253	20,116	18,022	16,406	15,274	14,386
<i>TEA - Depósitos Cuentas de Ahorro</i>	1.98%	66%														
<i>TEA - Depósitos Cuentas de depósito a plazo</i>	5.87%	12%														
<i>TEA - Depósitos CTS</i>	4.94%	22%														
<b>Margen Financiero Bruto</b>	-	<b>427,626</b>	<b>331,137</b>	<b>329,984</b>	<b>309,643</b>	<b>328,722</b>	<b>242,655</b>	<b>205,790</b>	<b>188,952</b>	<b>139,213</b>	<b>157,713</b>	<b>137,622</b>	<b>89,109</b>	<b>69,479</b>		
<b>Provisiones</b>		<b>10,414</b>	<b>9,324</b>	<b>8,878</b>	<b>8,785</b>	<b>8,871</b>	<b>7,860</b>	<b>7,292</b>	<b>6,952</b>	<b>5,383</b>	<b>6,392</b>	<b>4,893</b>	<b>3,844</b>	<b>3,078</b>	<b>2,796</b>	
<b>Provisiones genéricas (aplicados a créditos con categoría normal)</b>		<b>72.37%</b>	860	814	801	769	1,150	660	591	536	408	461	396	265	177	157
<i>Microempresa</i>	0.083333%	593	588	593	556	518	459	397	322	252	272	266	143	67	56	
<i>Pequeña Empresa</i>	0.058333%	237	197	178	185	182	175	170	172	136	170	114	107	98	90	
<i>Mediana Empresa</i>	0.083333%	-	-	-	-	422	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<i>Consumo No Revolvente</i>	0.083333%	29	29	29	29	28	25	23	42	20	19	16	15	12	11	
<b>Provisiones específicas (aplicados a créditos con categorías de riesgo mayor a normal) - Sin garai</b>		9,553	8,510	8,077	8,016	7,720	7,200	6,701	6,416	4,975	5,932	4,496	3,579	2,901	2,639	
<i>Con problemas potenciales</i>	2.63158%	251	224	213	211	203	189	176	169	131	156	118	94	76	69	
<i>Deficientes</i>	13.15789%	1,257	1,120	1,063	1,055	1,016	947	882	844	655	780	592	471	382	347	
<i>Dudosos</i>	31.57895%	3,017	2,687	2,551	2,531	2,438	2,274	2,116	2,026	1,571	1,873	1,420	1,130	916	833	
<i>Pérdida</i>	52.63158%	5,028	4,479	4,251	4,219	4,063	3,789	3,527	3,377	2,619	3,122	2,366	1,884	1,527	1,389	
<b>Margen Financiero Neto</b>		<b>-10,414</b>	<b>418,302</b>	<b>322,260</b>	<b>321,199</b>	<b>300,772</b>	<b>320,862</b>	<b>235,363</b>	<b>198,837</b>	<b>183,569</b>	<b>132,820</b>	<b>152,821</b>	<b>133,778</b>	<b>86,031</b>	<b>66,683</b>	
<i>Recuperaciones y reversiones</i>	1.39%	-	6,582	5,190	5,122	4,791	4,985	3,748	3,199	2,933	2,212	2,440	2,139	1,449	1,165	
<i>Gasto administrativos</i>	46%	-	220,238	173,643	171,393	160,299	166,793	125,416	107,022	98,130	74,027	81,650	71,564	48,498	38,965	
<i>Depreciación</i>	19%	-	87,964	69,354	68,455	64,024	66,618	50,092	42,745	39,193	29,567	32,611	28,583	19,370	15,563	
<b>Margen Operativo Cartera de Créditos</b>		<b>-10,414</b>	<b>116,683</b>	<b>84,452</b>	<b>86,473</b>	<b>81,241</b>	<b>92,436</b>	<b>63,604</b>	<b>52,269</b>	<b>49,179</b>	<b>31,440</b>	<b>41,000</b>	<b>35,770</b>	<b>19,612</b>	<b>13,320</b>	
<i>Tasa legal Impuestos</i>	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	
<i>Impuestos</i>	-	32,671	23,647	24,213	22,747	25,882	17,809	14,113	13,278	8,489	11,070	9,658	5,295	3,596		
<b>Resultado Neto Cartera de Créditos</b>		<b>-10,414</b>	<b>84,012</b>	<b>60,806</b>	<b>62,261</b>	<b>58,493</b>	<b>66,554</b>	<b>45,795</b>	<b>38,156</b>	<b>35,901</b>	<b>22,951</b>	<b>29,930</b>	<b>26,112</b>	<b>14,317</b>	<b>9,723</b>	
<i>Período</i>	0.58	0.67	0.75	0.83	0.92	1.00	1.08	1.17	1.25	1.33	1.42	1.50	1.58	1.67		
<i>Tasa de descuento</i>	0.82%	0.82%	0.83%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	
<i>Factor de descuento</i>	10.33%	10.36%	10.39%	1.00	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	0.99	
<i>Valor Actual Cartera de Créditos</i>		<b>-10,364</b>	<b>83,554</b>	<b>60,433</b>	<b>61,837</b>	<b>58,056</b>	<b>66,011</b>	<b>45,391</b>	<b>37,792</b>	<b>35,534</b>	<b>22,701</b>	<b>29,584</b>	<b>25,792</b>	<b>14,132</b>	<b>9,591</b>	
<b>Valor Actual Flujo Cartera de Créditos</b>		<b>426,683</b>														

## Valorización de la cartera (continuación)

	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18		
<b>Ingresos por Intereses</b>	<b>71,482</b>	<b>67,916</b>	<b>56,268</b>	<b>50,512</b>	<b>43,177</b>	<b>35,326</b>	<b>32,571</b>	<b>26,655</b>	<b>21,238</b>	<b>19,527</b>	<b>16,087</b>	<b>12,842</b>	<b>10,558</b>	<b>8,458</b>	<b>6,096</b>	<b>5,108</b>		
<i>Microempresa</i>	13,284	11,440	9,081	7,726	5,465	3,950	3,297	2,759	2,024	2,244	1,338	1,084	961	924	817	707		
<i>Pequeña Empresa</i>	53,880	52,412	43,397	39,493	34,496	28,403	26,552	21,304	17,060	15,104	12,769	9,779	7,862	5,779	3,610	2,881		
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
<i>Consumo No Revolvente</i>	4,318	4,064	3,790	3,293	3,216	2,973	2,722	2,592	2,154	2,178	1,980	1,979	1,735	1,754	1,669	1,521		
<b>Gastos financieros</b>	<b>Tasa</b>	<b>Part% Depósitos</b>	<b>13,565</b>	<b>12,817</b>	<b>12,138</b>	<b>11,504</b>	<b>10,960</b>	<b>10,487</b>	<b>10,064</b>	<b>9,689</b>	<b>9,345</b>	<b>9,047</b>	<b>8,805</b>	<b>8,595</b>	<b>8,386</b>	<b>8,231</b>	<b>8,125</b>	<b>8,035</b>
<i>Costo de fondeo - captaciones del público</i>	0.2579%	100%	13,565	12,817	12,138	11,504	10,960	10,487	10,064	9,689	9,345	9,047	8,805	8,595	8,386	8,231	8,125	8,035
<i>TEA - Depósitos Cuentas de Ahorro</i>	1.98%	66%																
<i>TEA - Depósitos Cuentas de depósito a plazo</i>	5.87%	12%																
<i>TEA - Depósitos CTS</i>	4.94%	22%																
<b>Margen Financiero Bruto</b>	<b>57,918</b>	<b>55,098</b>	<b>44,129</b>	<b>39,008</b>	<b>32,217</b>	<b>24,840</b>	<b>22,507</b>	<b>16,966</b>	<b>11,892</b>	<b>10,480</b>	<b>7,283</b>	<b>4,248</b>	<b>2,172</b>	<b>226</b>	<b>-2,030</b>	<b>-2,927</b>		
<b>Provisiones</b>	<b>2,727</b>	<b>2,338</b>	<b>2,325</b>	<b>2,141</b>	<b>1,774</b>	<b>1,718</b>	<b>1,407</b>	<b>1,336</b>	<b>1,167</b>	<b>1,038</b>	<b>808</b>	<b>827</b>	<b>794</b>	<b>377</b>	<b>370</b>	<b>249</b>		
<b>Provisiones genéricas (aplicados a créditos con categoría normal)</b>	<b>72.37%</b>	<b>150</b>	<b>129</b>	<b>123</b>	<b>109</b>	<b>87</b>	<b>82</b>	<b>69</b>	<b>65</b>	<b>58</b>	<b>49</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>35</b>	<b>19</b>	<b>15</b>		
<i>Microempresa</i>	0.083333%	51	44	37	30	18	14	13	12	7	3	3	3	3	3	3		
<i>Pequeña Empresa</i>	0.058333%	89	77	78	73	62	61	49	47	37	29	30	29	13	13	8		
<i>Mediana Empresa</i>	0.083333%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
<i>Consumo No Revolvente</i>	0.083333%	9	8	8	7	7	7	7	6	5	4	4	4	4	4	4		
<b>Provisiones específicas (aplicados a créditos con categorías de riesgo mayor a normal) - Sin gara</b>	<b>2,577</b>	<b>2,209</b>	<b>2,203</b>	<b>2,032</b>	<b>1,687</b>	<b>1,637</b>	<b>1,338</b>	<b>1,270</b>	<b>1,109</b>	<b>989</b>	<b>772</b>	<b>790</b>	<b>758</b>	<b>358</b>	<b>351</b>	<b>234</b>		
<i>Con problemas potenciales</i>	2.63158%	68	58	58	53	44	43	35	33	29	26	21	20	9	9	6		
<i>Deficientes</i>	13.15789%	339	291	290	267	222	215	176	167	146	130	102	100	47	46	31		
<i>Dudosos</i>	31.57895%	814	698	696	642	533	517	423	401	350	312	244	239	113	111	74		
<i>Pérdida</i>	52.63158%	1,356	1,163	1,159	1,069	888	861	704	668	584	521	406	399	188	185	123		
<b>Margen Financiero Neto</b>	<b>55,191</b>	<b>52,761</b>	<b>41,804</b>	<b>36,867</b>	<b>30,443</b>	<b>23,121</b>	<b>21,100</b>	<b>15,631</b>	<b>10,726</b>	<b>9,442</b>	<b>6,475</b>	<b>3,421</b>	<b>1,379</b>	<b>-151</b>	<b>-2,400</b>	<b>-3,175</b>		
<i>Recuperaciones y reversiones</i>	1.39%	993	943	781	701	600	491	452	370	295	271	223	178	147	117	85	71	
<i>Gasto administrativos</i>	46%	33,212	31,555	26,143	23,469	20,061	16,413	15,133	12,384	9,867	9,072	7,474	5,967	4,906	3,930	2,832	2,373	
<i>Depreciación</i>	19%	13,265	12,603	10,442	9,374	8,012	6,556	6,044	4,946	3,941	3,624	2,985	2,383	1,959	1,569	1,131	948	
<b>Margen Operativo Cartera de Créditos</b>	<b>9,707</b>	<b>9,546</b>	<b>6,001</b>	<b>4,726</b>	<b>2,969</b>	<b>643</b>	<b>375</b>	<b>-1,330</b>	<b>-2,788</b>	<b>-2,983</b>	<b>-3,761</b>	<b>-4,750</b>	<b>-5,340</b>	<b>-5,532</b>	<b>-6,278</b>	<b>-6,426</b>		
<i>Tasa legal Impuestos</i>	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%		
<i>Impuestos</i>	2,621	2,577	1,620	1,276	802	174	101	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
<b>Resultado Neto Cartera de Créditos</b>	<b>7,086</b>	<b>6,968</b>	<b>4,381</b>	<b>3,450</b>	<b>2,168</b>	<b>469</b>	<b>273</b>	<b>-1,330</b>	<b>-2,788</b>	<b>-2,983</b>	<b>-3,761</b>	<b>-4,750</b>	<b>-5,340</b>	<b>-5,532</b>	<b>-6,278</b>	<b>-6,426</b>		
<i>Periodo</i>	1.75	1.83	1.92	2.00	2.08	2.17	2.25	2.33	2.42	2.50	2.58	2.67	2.75	2.83	2.92	3.00		
<i>Tasa de descuento</i>	0.82%	0.82%	0.83%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%	0.82%		
<i>Factor de descuento</i>	10.33%	10.36%	10.39%	0.99	0.99	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98	0.98		
<i>Valor Actual Cartera de Créditos</i>	<b>6,985</b>	<b>6,864</b>	<b>4,312</b>	<b>3,394</b>	<b>2,131</b>	<b>461</b>	<b>268</b>	<b>-1,305</b>	<b>-2,733</b>	<b>-2,922</b>	<b>-3,682</b>	<b>-4,647</b>	<b>-5,221</b>	<b>-5,405</b>	<b>-6,130</b>	<b>-6,269</b>		
<b>Valor Actual Flujo Cartera de Créditos</b>	<b>426,683</b>																	

## Valorización de la cartera (continuación)

	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20			
<b>Ingresos por intereses</b>	<b>4,190</b>	<b>3,490</b>	<b>3,136</b>	<b>2,745</b>	<b>2,097</b>	<b>1,935</b>	<b>1,534</b>	<b>1,281</b>	<b>1,059</b>	<b>893</b>	<b>697</b>	<b>588</b>	<b>534</b>	<b>399</b>	<b>357</b>	<b>287</b>	<b>203</b>	<b>145</b>	<b>72</b>			
<i>Microempresa</i>	647	543	464	367	247	175	74	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
<i>Pequeña Empresa</i>	2,056	1,601	1,386	1,149	862	799	600	456	324	199	68	44	23	-	-	-	-	-	-			
<i>Mediana Empresa</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
<i>Consumo No Revolvente</i>	1,486	1,345	1,286	1,228	988	961	860	824	736	695	629	544	511	399	357	287	203	145	72			
<b>Gastos financieros</b>	<b>Tasa</b>	<b>Part%</b>	<b>Depósitos</b>	<b>7,966</b>	<b>7,907</b>	<b>7,853</b>	<b>7,803</b>	<b>7,754</b>	<b>7,709</b>	<b>7,675</b>	<b>4,579</b>	<b>4,553</b>	<b>4,531</b>	<b>4,512</b>	<b>4,494</b>	<b>4,477</b>	<b>142</b>	<b>126</b>	<b>110</b>	<b>93</b>	<b>77</b>	<b>68</b>
<i>Costo de fondeo - captaciones del público</i>	0.2579%	100%	7,966	7,907	7,853	7,803	7,754	7,709	7,675	4,579	4,553	4,531	4,512	4,494	4,477	142	126	110	93	77	68	
<i>TEA - Depósitos Cuentas de Ahorro</i>	1.98%	66%																				
<i>TEA - Depósitos Cuentas de depósito a plazo</i>	5.87%	12%																				
<i>TEA - Depósitos CTS</i>	4.94%	22%																				
<b>Margen Financiero Bruto</b>	<b>-3,776</b>	<b>-4,417</b>	<b>-4,717</b>	<b>-5,058</b>	<b>-5,658</b>	<b>-5,774</b>	<b>-6,141</b>	<b>-3,299</b>	<b>-3,494</b>	<b>-3,637</b>	<b>-3,815</b>	<b>-3,905</b>	<b>-3,943</b>	<b>257</b>	<b>231</b>	<b>178</b>	<b>109</b>	<b>68</b>	<b>4</b>			
<b>Provisiones</b>	<b>181</b>	<b>159</b>	<b>140</b>	<b>123</b>	<b>124</b>	<b>115</b>	<b>4,989</b>	<b>71</b>	<b>72</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>18,335</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>-</b>			
<b>Provisiones genéricas (aplicados a créditos con categoría normal)</b>	<b>72.37%</b>	<b>12</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>723</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>711</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>-</b>		
<i>Microempresa</i>	0.08333%	3	3	3	3	2	718	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
<i>Pequeña Empresa</i>	0.05833%	5	4	4	3	3	2	2	2	1	1	1	707	-	-	-	-	-	-	-		
<i>Mediana Empresa</i>	0.08333%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
<i>Consumo No Revolvente</i>	0.08333%	4	4	4	4	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	-		
<b>Provisiones específicas (aplicados a créditos con categorías de riesgo mayor a normal) - Sin gara</b>	<b>169</b>	<b>147</b>	<b>129</b>	<b>113</b>	<b>114</b>	<b>106</b>	<b>4,266</b>	<b>66</b>	<b>67</b>	<b>33</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>17,625</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>-</b>			
<i>Con problemas potenciales</i>	2.63158%	4	4	3	3	3	112	2	2	1	1	1	464	1	1	1	1	1	1	-		
<i>Deficientes</i>	13.15789%	22	19	17	15	14	561	9	9	4	4	4	2,319	3	3	3	3	3	-			
<i>Dudosos</i>	31.57895%	53	47	41	36	34	1,347	21	21	10	11	11	5,566	7	7	7	7	7	-			
<i>Pérdida</i>	52.63158%	89	78	68	59	56	2,245	35	35	17	18	18	9,276	11	11	11	12	12	-			
<b>Margen Financiero Neto</b>	<b>-3,957</b>	<b>-4,576</b>	<b>-4,857</b>	<b>-5,181</b>	<b>-5,782</b>	<b>-5,889</b>	<b>-11,130</b>	<b>-3,370</b>	<b>-3,566</b>	<b>-3,674</b>	<b>-3,853</b>	<b>-3,943</b>	<b>-22,278</b>	<b>232</b>	<b>206</b>	<b>152</b>	<b>84</b>	<b>42</b>	<b>4</b>			
<i>Recuperaciones y reversiones</i>	1.39%	58	48	44	38	29	27	18	15	12	10	8	7	6	5	4	3	3	2	1		
<i>Gasto administrativos</i>	46%	1,947	1,621	1,457	1,275	974	899	713	595	492	415	324	273	248	185	166	133	94	67	34		
<i>Depreciación</i>	19%	777	648	582	509	389	359	285	238	197	166	129	109	99	74	66	53	38	27	13		
<b>Margen Operativo Cartera de Créditos</b>	<b>-6,623</b>	<b>-6,797</b>	<b>-6,852</b>	<b>-6,928</b>	<b>-7,116</b>	<b>-7,120</b>	<b>-12,106</b>	<b>-4,185</b>	<b>-4,240</b>	<b>-4,243</b>	<b>-4,296</b>	<b>-4,317</b>	<b>-22,618</b>	<b>-22</b>	<b>-21</b>	<b>-31</b>	<b>-45</b>	<b>-50</b>	<b>-42</b>			
<i>Tasa legal Impuestos</i>	27%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%	26%			
<i>Impuestos</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
<b>Resultado Neto Cartera de Créditos</b>	<b>-6,623</b>	<b>-6,797</b>	<b>-6,852</b>	<b>-6,928</b>	<b>-7,116</b>	<b>-7,120</b>	<b>-12,106</b>	<b>-4,185</b>	<b>-4,240</b>	<b>-4,243</b>	<b>-4,296</b>	<b>-4,317</b>	<b>-22,618</b>	<b>-22</b>	<b>-21</b>	<b>-31</b>	<b>-45</b>	<b>-50</b>	<b>-42</b>			
<i>Período</i>	3.08	3.17	3.25	3.33	3.42	3.50	3.58	3.67	3.75	3.83	3.92	4.00	4.08	4.17	4.25	4.33	4.42	4.50	4.58			
<i>Tasa de descuento</i>	0.82%	0.82%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%	0.83%		
<i>Factor de descuento</i>	10.33%	10.36%	10.39%	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.97	0.96	0.96	0.96	0.96			
<i>Valor Actual Cartera de Créditos</i>	-6,457	-6,622	-6,671	-6,740	-6,918	-6,918	-11,753	-4,060	-4,111	-4,111	-4,160	-4,178	-21,869	-21	-20	-29	-44	-48	-41			
<b>Valor Actual Flujo Cartera de Créditos</b>	<b>426,683</b>																					

Fuente: elaboración propia

## Resultados de la valorización

Activo	Valor de Beneficios (s/. miles)
<b>Cartera de Créditos</b>	<b>426.68</b>

### 2.6.3.2. Determinación del valor de los intangibles identificados

- La licencia se identificó como un intangible dado que Chavín cuenta con una licencia de autorización de funcionamiento, otorgada por la SBS, esta licencia otorga la capacidad de captar depósitos del público, tales como: depósitos de ahorros, a plazo y compensación por tiempo de servicios (CTS).
- La relación con clientes se identificó como un intangible dado que Chavín cuenta con una base de clientes fidelizada y focalizada en el ámbito rural que le permitiría generar beneficios económicos futuros. Sus clientes se caracterizan por ser principalmente pequeñas y microempresas que realizan actividades de agricultura y comercio, entre otras.

### Licencia

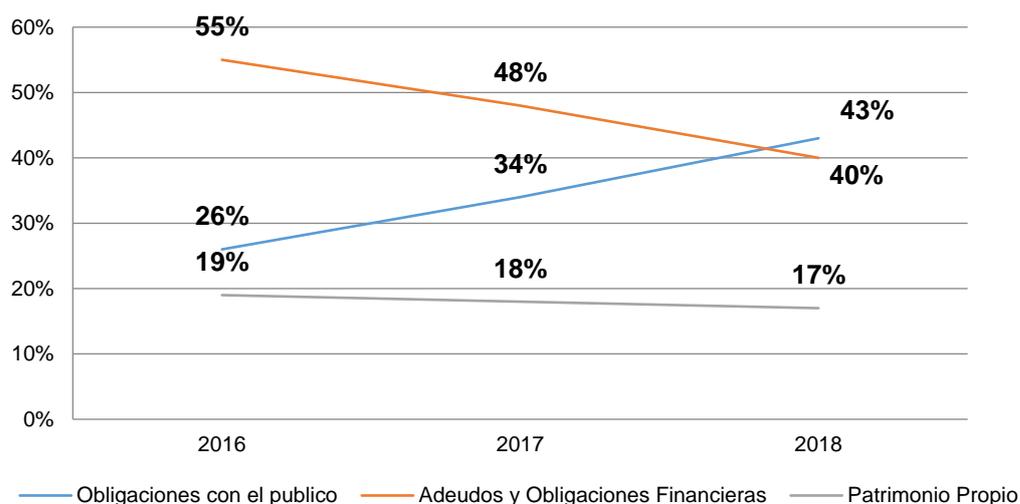
Metodología: flujo de caja descontado “*With or Without*”

- Se basa en el supuesto de que el valor de los activos puede ser medido por la diferencia entre los flujos de caja generados por el negocio **con el activo en uso versus sin este activo**.
- Para estimar las inversiones asociadas a la obtención de la Licencia, se tomó como base los costos que Raíz hubiera tenido que desembolsar en la implementación del proyecto de conversión a financiera, esto es **S/ 4,336,117**.
- Las consideraciones generales para establecer los supuestos de la valorización son:
  - Los costos estimados para la implementación del negocio pasivo.
  - Se realizó la proyección de flujos a diez años, asumiendo una perpetuidad a partir del último año de proyección.
  - Identificación de los principales aportes de valor de la licencia a la operación de la compañía.
  - Para estimar el flujo de la operación con la licencia se mide el impacto del cambio de la estructura de fondeo en el resultado neto de la operación. Para ello, se consideró los porcentajes de participación de las fuentes de financiamiento de la institución y la proyección de cómo éstas variarían en los próximos cuatro años (el periodo de evaluación sólo incluye el

tiempo en el que la compañía estimaría conseguir esta licencia de funcionamiento directamente).

- A nivel operativo, las variaciones que pudieran surgir en los gastos operacionales se recogen mediante el ratio asociado a los ingresos financieros.

**Figura 1. Cambios en la estructura de fondeo (2016 – 2018)**



Fuente: elaboración propia

- De conformidad con la información histórica de Raíz, la tasa de financiamiento ponderada total de adeudos ascendía a 7.3%.

Supuestos utilizados:

Supuestos	Descripción	Base	Valor	Unidad
<b>Tasa de crecimiento colocaciones</b>	Estimado anual de las colocaciones	Información compañía	7.6% (2016) 7.6% (2018) 7.3% (2019 - 2025)	%
<b>Estructura de fondeo sin licencia</b>	Participación de los gastos financieros por tipo de fuente de fondeo (adeudos, capital propio o captaciones del público)	Información compañía	79% (adeudos) 21% (capital propio)	%
<b>Estructura de fondeo con licencia (*)</b>	Participación de los gastos financieros por tipo de fuente de fondeo (adeudos, capital propio o captaciones del público)	Información compañía	55% (adeudos) 26% (captaciones del público)	%
<b>Tasa de Interés Pasiva</b>	Interés que la institución financiera paga por los préstamos que obtienen en el mercado con periodicidad anual	SBS	6.0% (depósitos a plazo) 0.95% (depósitos de ahorro)	%

			6.23% (depósitos CTS)	
<b>Gastos Operativos / Margen financiero bruto</b>	Gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de toda la compañía como porcentaje del margen financiero bruto.	Información compañía	80%	%
<b>Depreciación / Margen financiero bruto</b>	Disminución periódica del valor de los activos como porcentaje del margen financiero bruto	Información compañía	4%	%
<b>Tasa impositiva</b>	Tasa aplicable al pago de impuestos	SUNAT	28% (2016) 27% (2017) 27% (2017) 26% (2019)	%
<b>Costo de capital</b>	Rendimiento exigido por el inversionista	Cálculo propio	11.35%	%

Fuente: elaboración propia

- El costo de fondeo se calcula sobre la base del saldo final de colocaciones que se tendría año a año, considerando las tasas de crecimiento proyectados.

**Tabla 4. Proyección de costos de fondeo – Flujo *With* (con Licencia)**

	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>Ingresos por interés</b>	162,807	190,956	205,850	218,341	231,710	245,639	260,405	276,059	292,654	310,246
<b>Financiamiento con cambios en la estructura de fondeo (adeudos y captaciones del público)</b>										
<b>% de Fondeo con adeudos</b>	55%	48%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
<b>Saldo final financiado con adeudos</b>	289,561	276,987	250,836	266,057	282,347	299,320	317,313	336,388	356,609	378,046
<b>Tasa de financiamiento con adeudos</b>	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
<b>Costo de Fondeo – Financiamiento con adeudos</b>	<b>21,196</b>	<b>20,275</b>	<b>18,361</b>	<b>19,475</b>	<b>20,668</b>	<b>21,910</b>	<b>23,227</b>	<b>24,624</b>	<b>26,104</b>	<b>27,673</b>
<b>% fondeo con captaciones del publico</b>	26%	34%	43%	43%	43%	43%	43%	43%	43%	43%
<b>Saldo final financiado con captaciones del público</b>	133,921	198,918	266,881	283,076	300,408	318,467	337,611	357,905	379,420	402,229
<b>Tasa de financiamiento con captaciones del publico</b>	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
<b>Costo de Fondeo - Financiamiento con captaciones del público</b>	<b>7,307</b>	<b>10,853</b>	<b>14,561</b>	<b>15,445</b>	<b>16,390</b>	<b>17,375</b>	<b>18,420</b>	<b>19,527</b>	<b>20,701</b>	<b>21,946</b>
<b>% de fondeo con capital propio</b>	19%	18%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
<b>Saldo final financiado con capital propio</b>	98,769	102,748	106,072	112,508	119,397	126,575	134,183	142,250	150,080	15,987
<b>Tasa de financiamiento con capital propio</b>	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
<b>Costo de fondeo – Financiamiento con capital propio</b>	<b>9,877</b>	<b>10,275</b>	<b>10,607</b>	<b>11,251</b>	<b>11,940</b>	<b>12,657</b>	<b>13,418</b>	<b>14,225</b>	<b>15,080</b>	<b>15,987</b>
<b>Costo de fondeo total</b>	<b>38,379</b>	<b>41,403</b>	<b>43,529</b>	<b>46,171</b>	<b>20,416</b>	<b>21,643</b>	<b>22,944</b>	<b>24,323</b>	<b>25,785</b>	<b>27,335</b>

Fuente: elaboración propia

**Tabla 5. Proyección de costos de fondeo – Flujo *Without* (sin Licencia)**

	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>Ingresos por interés</b>	162,807	185,544	199,117	211,199	224,131	237,604	251,887	267,029	283,081	300,098
<b>Financiamiento con cambios en la estructura de fondeo (adeudos y captaciones del público)</b>										
<b>% de Fondeo con adeudos</b>	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%	79%
<b>Saldo final financiado con adeudos</b>	412,578	444,182	476,673	505,598	536,555	568,810	603,003	639,251	677,679	718,416
<b>Tasa de financiamiento con Adeudos</b>	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
<b>Costo de fondeo – Financiamiento con Adeudos</b>	<b>30,201</b>	<b>32,514</b>	<b>34,892</b>	<b>37,010</b>	<b>39,276</b>	<b>41,637</b>	<b>44,140</b>	<b>46,793</b>	<b>49,606</b>	<b>52,588</b>
<b>% fondeo con captaciones del publico</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Saldo final financiado con captaciones del publico</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tasa de financiamiento con captaciones del publico</b>	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
<b>Costo de fondeo - Financiamiento con Captaciones del Publico</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>% de fondeo con capital propio</b>	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
<b>Saldo final financiado con capital propio</b>	109,673	118,074	126,711	134,399	142,629	151,203	160,292	169,928	180,142	190,971
<b>Tasa de financiamiento con capital propio</b>	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
<b>Costo de fondeo – Financiamiento con Capital Propio</b>	<b>10,967</b>	<b>11,807</b>	<b>12,671</b>	<b>13,440</b>	<b>14,263</b>	<b>15,120</b>	<b>16,029</b>	<b>16,993</b>	<b>18,014</b>	<b>19,097</b>
<b>Costo de fondeo total</b>	<b>41,168</b>	<b>44,321</b>	<b>47,564</b>	<b>50,450</b>	<b>22,308</b>	<b>23,649</b>	<b>25,070</b>	<b>26,577</b>	<b>28,175</b>	<b>29,869</b>

Fuente: elaboración propia

**Tabla 6. Resultados de la valorización**

Intangible	Valor del intangible (s/. miles)
<b>Licencia</b>	<b>5,822.1</b>

**Relación con clientes**

Metodología: *Multi Period Excess Earnings Method* (MEEM)

- “Calcula el flujo de efectivo residual de un activo intangible luego de descontar retornos para todos los activos que contribuyen al flujo” (BCP, 2016, p. 5). Esto significa que la fidelización de sus clientes tiene un valor que se traduce en la renovación y generación de nuevos negocios con dichos clientes

Los conceptos generales utilizados para los supuestos de valorización son:

- Para estimar los ingresos financieros que se atribuyen a la relación con clientes de Chavín, se considera como principales *drivers* su información histórica enfocada en los clientes perdidos durante el año y los que generan un movimiento de reingreso. Se identifica la capacidad de la cartera de crédito de seguir creciendo con la cartera actual, dado su comportamiento histórico.

**Tabla 7. Supuestos para la valorización de la relación con clientes**

	2012	2013	2014	2015	May 2016
<b>Stock final N° clientes</b>	<b>13,843</b>	<b>16,365</b>	<b>17,878</b>	<b>19,558</b>	<b>14,804</b>
<b>Mediana</b>	367	355	321	289	2964
<b>Pequeña</b>	4,776	5,294	5,730	5,396	4,908
<b>Microempresa</b>	6,759	9,062	10,494	13,254	9,030
<b>Consumo</b>	1,940	1,653	1,332	618	550
<b>Clientes perdidos</b>	<b>7,898</b>	<b>8,175</b>	<b>10,381</b>	<b>10,994</b>	<b>8,706</b>
<b>Clientes reingresos</b>	<b>9,260</b>	<b>10,397</b>	<b>11,894</b>	<b>12,674</b>	<b>5,613</b>

Fuente: elaboración propia

- Se estimó una vida útil en torno a ocho años, periodo en el cual se concentra el 99% de los ingresos esperados de la relación con clientes.
- Los costos financieros se proyectaron en base al saldo de la cartera año a año, según la estructura de fondeo de Chavín.
- Para los cargos de los activos que contribuyen a la generación de los ingresos (CAC) se consideraron principalmente:
  - a. CAC de activo fijo (terrenos y edificaciones)
  - b. CAC de fuerza laboral.

- Se calcula el valor presente de los ahorros de impuestos resultantes de la amortización del intangible.

**Tabla 8. Principales supuestos de la valorización**

<b>Supuestos</b>	<b>Descripción</b>	<b>Base</b>	<b>Valor</b>	<b>Unidad</b>
<b>Tasa de interés colocaciones</b>	Tipo de interés que la institución financiera cobra por sus colocaciones en el mercado	Información compañía	9.9% (Med. Empresa) 35.6% (Peq. Empresa) 43.6% (Microempresa) 28.2% (Consumo)	%
<b>Pérdida de clientes</b>	Número de clientes perdidos con periodicidad anual	Información compañía	31 (Med. Empresa) 1,170 (Peq. Empresa) 7,065 (Microempresa) 1,096 (Consumo)	N° Clientes
<b>Reingreso clientes</b>	Número de clientes que renovaron su crédito y que mantienen un buen perfil crediticio.	Información compañía	4 (Med. Empresa) 1,338 (Peq. Empresa) 9,081 (Microempresa) 700 (Consumo)	N° Clientes
<b>Tasa de Interés Pasiva (soles)</b>	Interés que la institución financiera paga por los préstamos que obtienen en el mercado	Información compañía	2.0% (Depósitos a Plazos) 5.5% (Depósitos de Ahorro) 7.2% (Depósitos CTS)	%
<b>Provisión genérica</b>	Son aquellas que se constituyen con relación a créditos directos e indirectos clasificados en categoría normal	SBS	0.7% (Med. Empresa) 1.0% (Peq. Empresa) 1.0% (Microempresa) 1.0% (Consumo)	%
<b>Provisión específica</b>	Son aquellas que se constituyen con relación a créditos directos e indirectos respecto de los cuales se ha identificado específicamente un riesgo superior al normal	SBS	5% (CPP) 25% (Deficientes) 60% (Dudoso) 100% (Pérdida)	%
<b>Recuperaciones y Reversiones / Ingresos financieros</b>	Recuperaciones y reversiones como porcentaje de los ingresos financieros en el periodo	Información compañía	1.4%	%
<b>Gastos Administrativos / Ingresos financieros</b>	Gastos reconocidos sobre las actividades administrativas de toda la compañía como	Información compañía	46%	%

	porcentaje de los ingresos financieros			
<b>Depreciación / Ingresos financieros</b>	Disminución periódica del valor del activo como porcentaje del ingreso financiero	Información compañía	19%	%
<b>Tasa impositiva</b>	Tasa aplicable al pago de impuestos	SUNAT	28% (2016) 27% (2017) 27% (2017) 26% (2019)	%
<b>CAC's</b>	Cargos Asociados a los Activos que contribuyen a la generación de los ingresos del intangible	Información compañía	6.0% (Activo Fijo) 6.04% (Edificaciones) 10.3% (Fuerza Laboral)	%
<b>Tasa de descuento</b>	Costo de capital promedio Ponderado en soles	Cálculo propio	10.33% (2016) 10.36 (2017 – 2018) 10.39% (2019 en adelante)	%

Fuente: elaboración propia

### Tabla 9. Resultados de la valorización

Intangible	Valor del Intangible (s/. miles)
Relación con Clientes	<b>520.7</b>

Fuente: elaboración propia

### 2.6.3.3. Determinación del valor de los activos fijos

Metodología: Tasación de peritos especializados

### Tabla 10. Inmuebles, mobiliario y equipos - Valor comercial del local ubicado en el dpto. de Ancash

Accionista	Valor en libros (S/.)	Valor de tasación (S/.)	Cálculo del margen por el mayor valor (S/.)
<b>Terreno</b>	3,258,751	8,434,055	5,175,305
<b>Edificaciones</b>	291,610	639,476	347,866
<b>Instalaciones</b>	27,976	-	(27,976)
<b>Total</b>	<b>3,578,336</b>	<b>9,073,532</b>	<b>5,495,195</b>

Fuente: elaboración propia

- El rubro se encuentra conformado principalmente por el terreno y edificaciones ubicado en Ancash (donde se ubica la sede principal de CRAC Chavín), representan el 68% del total de los activos a valores en libros, y los activos restantes lo conforman: mobiliario, bienes y equipos de oficina, instalaciones en propiedades alquiladas, cómputo, mobiliario y equipo. Para la valorización de los terrenos, es necesario que se encargue a los peritos tasadores especializados. Con ello se ha obtenido un mayor valor neto ascendente a S/ 5,495,195.

**Tabla 11. Bienes adjudicados - Valor comercial de los bienes adjudicados**

<b>Accionista</b>	<b>Valor en libros (S/.)</b>	<b>Valor de tasación (S/.)</b>	<b>Cálculo margen por el mayor valor (S/.)</b>
<b>Terreno</b>	-	408,081	408,081
<b>Edificaciones y construcciones (S/.)</b>	8,419	68,466	60,047
<b>Edificaciones y construcciones (US\$)</b>	-	279,041	279,041
<b>Total</b>	<b>8,419</b>	<b>755,588</b>	<b>747,169</b>

Fuente: elaboración propia

- Para la determinación del valor de los bienes adjudicados, se consideró las tasaciones efectuadas más cercanas. Chavín cuenta con 9 bienes adjudicados, se ha tomado las últimas tasaciones con las que se contaba. Producto de la determinación del valor de este rubro, se ha obtenido un mayor valor ascendente a S/ 747,169.

#### 2.6.3.4. Determinación del valor de los adeudados

**Tabla 12. Metodología: *Free Cash Flow* - Valor de adeudados**

<b>Contraparte</b>	<b>Importe S/.</b>	<b>Plazo restante</b>	<b>Tasa de interés</b>	<b>Tasa SBS</b>	<b>Valor</b>	<b>Ajuste</b>
<b>Fondo 1</b>	1,000,000	1,430 días	10.00%	8.16%	1,044,651	44,651
<b>Fondo 1</b>	400,000	1,522 días	10.00%	8.16%	419,018	19,018
<b>Fondo 2</b>	600,000	1,522 días	10.00%	8.16%	628,528	28,382
<b>Fondo 1</b>	1,000,000	1,538 días	10.00%	8.16%	1,049,382	49,382
<b>Fondo 3</b>	600,000	1,856 días	10.00%	8.16%	634,259	34,259

<b>Total</b>	<b>3,600,000</b>	<b>3,775,839</b>	<b>175,839</b>
--------------	------------------	------------------	----------------

Fuente: elaboración propia

- **Adeudados (Financiamiento externo diferente a captaciones del público):** El valor se determinó empleando la metodología de valorización “Free Cash Flow” que incluye capital e intereses pendientes según cronograma de cada obligación. La tasa de descuento empleada para la determinación del valor corresponde a la tasa anual promedio en soles aplicable para el financiamiento de grandes empresas con plazos mayores a 360 días, obtenida directamente de la página SBS. Se ha obtenido un menor valor neto de S/ 175,839.

#### 2.6.3.5. Determinación del valor del impuesto a la renta diferido

Metodología: aplicación de la tasa tributaria según SUNAT

Tabla 13. Determinación del IRD

Rubro	Importe S/.	Tasa de IR	IR Diferido	IR Diferido S/.
<b>Cartera</b>	426,683	26.00%	Pasivo	110,938
<b>Licencia</b>	5,822,100	26.00%	Pasivo	1,513,746
<b>Relación con Clientes</b>	520,656	26.00%	Pasivo	135,371
<b>Inmueble, Maquinaria y Equipo</b>	5,495,195	26.00%	Pasivo	1,428,751
<b>Bienes Adjudicados</b>	747,169	26.00%	Pasivo	194,264
<b>Adeudados</b>	(175,839)	26.00%	Activo	(45,718)
<b>Total</b>	<b>12,835,964</b>			<b>3,337,351</b>

Fuente: elaboración propia

- **Impuesto a la renta diferido:** en la columna de valor se incluye el efecto en el impuesto a la renta diferido, aplicando la tasa tributaria correspondiente. Los resultados obtenidos generaron un mayor valor neto ascendente a S/ 3,337,351.

#### 2.6.3.6. Determinación del monto de la valorización, con los resultados obtenidos en cada punto desarrollado se concluye lo siguiente:

Resumen	Importe S/.
Determinación por valorización	
a. <b>Cartera de crédito</b>	426,683
b. <b>Licencia</b>	5,822,100
c. <b>Relación con clientes</b>	520,656
d. <b>Activo fijo</b>	5,495,195
e. <b>Bienes adjudicados</b>	747,169
f. <b>Adeudados</b>	(175,839)

---

<b>Sub Total</b>	12,835,964
<b>Determinación del Impuesto a la Renta Diferido</b>	3,337,351
<b>Total Valor de Activos Netos</b>	9,498,613

---

Fuente: elaboración propia

El monto de la valorización, que podría servir como precio referencial, utilizando los supuestos indicados en cada caso, asciende a S/ 9.5 millones.



## CONCLUSIONES

El caso pretende demostrar mediante el desarrollo del ejercicio financiero sobre supuestos y metodologías, que una empresa con resultados negativos puede generar valor desde la perspectiva de otra institución, para ello incluye no solo la valorización de los activos y pasivos, sino también la valorización de los intangibles (licencias, relación con clientes, etc.).

Para el caso específico de Edpyme Raíz obtener la licencia para captar fondos del público era una estrategia que rompería con las limitaciones de una Edpyme y le permitiría competir bajo condiciones de mercado.

La valorización muestra distintas metodologías aplicadas para cada aspecto valorado, lo que enriquece el desarrollo del caso.

El resultado propone un valor referencial que explicaría el interés para un acuerdo entre las partes.



## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de Crédito del Perú [BCP]. (2016). *Estados financieros al 31 de marzo de 2016 y 31 de diciembre de 2015*. Recuperado de <https://www.bvl.com.pe/eeff/B80005/20160427182301/NOB800052016TI101.PDF>
- Equilibrium. (2016). *Informe de Calificación de Credichavin*. Lima: Autor.
- Mendiola, A., Aguirre, C., Aguilar, J., Chauca, P., Dávila, M. y Palhua, M. (2015). *Sostenibilidad y rentabilidad de las cajas municipales de ahorro y crédito (CMAC) en el Perú* [versión en pdf]. Recuperado de <https://www.esan.edu.pe/publicaciones/2015/04/22/Cajas%20Municipales%20de%20Ahorro.pdf>
- MicroRate. (2016). *Calificación crediticia Crac Credichavín*. Recuperado de [http://www.microrate.com/uploads/ratings/crac\\_credichavn\\_saa/CREDICHAVI N1215\\_FINAL\\_SPANISH\\_CREDITICIO\\_sin\\_clave.pdf](http://www.microrate.com/uploads/ratings/crac_credichavn_saa/CREDICHAVI N1215_FINAL_SPANISH_CREDITICIO_sin_clave.pdf)
- Ministerio de la Producción [Produce]. (2011). *Plan Nacional para la Productividad y Competitividad de las MYPE 2011-2021*. Recuperado de [http://www2.produce.gob.pe/RepositorioAPS/2/jer/PLAN\\_MYPE\\_2011\\_2021/propuesta-plan-mype-2011-2021.pdf](http://www2.produce.gob.pe/RepositorioAPS/2/jer/PLAN_MYPE_2011_2021/propuesta-plan-mype-2011-2021.pdf)
- ProEmpresa. (2015). *Memoria anual 2014*. Recuperado de <https://www.proempresa.com.pe/ImgSeccion/PDF-A09112015121231.pdf>
- Raíz. (2013). *Memoria anual 2012*. Recuperado de <https://docplayer.es/3554118-Memoria-anual-annual-report2012.html>
- Raíz. (2016). *Memoria anual 2015*. Recuperado de <https://raiz.com.pe/Content/pdfs/MEMORIA2015.pdf?cv=1>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS]. (2013). *Resolución S.B.S. N° 808-2003*. Recuperado de [http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4\\_uibd.nsf/5EB07923E638A5F805257B590076A437/\\$FILE/Resoluci%C3%B3n\\_N%C2%B0\\_0808-2003\\_Reglamento\\_Evaluaci%C3%B3n\\_Clasificaci%C3%B3n\\_Deudor.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/5EB07923E638A5F805257B590076A437/$FILE/Resoluci%C3%B3n_N%C2%B0_0808-2003_Reglamento_Evaluaci%C3%B3n_Clasificaci%C3%B3n_Deudor.pdf)
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS]. (2016). *Información Estadística de EDPYMES*. Recuperado de [https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=5#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=5#)